



UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA
"JÚLIO DE MESQUITA FILHO"
Campus de Araraquara

A Crise do Subprime e seus efeitos sobre os Estados Unidos e reflexos no Brasil

Catherine Fernandes de Campos

Araraquara, SP
2010



Catherine Fernandes de Campos

A Crise do Subprime e seus efeitos sobre os Estados Unidos e reflexos no Brasil

Monografia apresentada à Universidade Estadual Paulista “Julio de Mesquita Filho” como requisito à obtenção do título de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Claudia Heller

Banca: Prof. Dr. Claudio Cesar de Paiva

Araraquara
2010

Dedico essa monografia a minha família, a família Mooney e a família Johnson.

Agradeço a Deus por ter iluminado as minhas escolhas e me guiado até onde cheguei. Agradeço aos meus pais porque eles são duas grandes influências na minha vida e sempre me incentivaram no que é bom pra mim e me faz mais feliz. Agradeço aos professores do departamento de Economia da UNESP de Araraquara, em especial a Dra. Claudia Heller por toda a dedicação na orientação. Agradeço a minha host family norte-americana por todos os ensinamentos passados e toda a contribuição dada a minha monografia. Agradeço, também, a toda a minha família e aos amigos que me incentivaram e me ajudaram, de alguma forma, enquanto eu estava escrevendo essa monografia.

RESUMO

Entre dezembro de 2007 e junho de 2009 os Estados Unidos presenciaram 18 meses de recessão que ficaram conhecidos como a crise do Subprime. Iniciada no mercado imobiliário, a crise passou para o mercado bancário e financeiro e se alastrou para toda a economia através de um efeito dominó, atingindo diversas outras empresas de alguma maneira e refletindo-se em altos índices de desemprego.

Mesmo a crise tendo oficialmente acabado, os índices de desemprego chegaram a 10% em 2010 nos Estados Unidos. Enquanto muitas pessoas procuram um novo emprego, outras tentam administrar a renda familiar que diminuiu, seja por cortes nos salários ou não aumento dos mesmos, e pela inflação que cresceu no último ano, o que leva a população a declarar que a crise ainda não teve seu fim.

A crise se alastrou para o mundo em intensidade diferente. O Brasil foi um dos países que menos sofreu devido às políticas do Governo e a grande quantidade de divisas. Apesar de a crise ter se refletido suavemente no Brasil mostraremos as formas como ela atingiu esse país e mostraremos como o governo resolveu esse problema.

Essa monografia explicará como a crise do Subprime se iniciou, como ela se refletiu na economia norte-americana e por fim, na população. Falará ainda dos reflexos da crise no Brasil e mostrará alguns depoimentos de norte-americanos com suas respectivas visões e experiências sobre a crise.

Palavras-chave

Crise do Subprime;
Recessão norte-americana;
Crise financeira de 2008.

ABSTRACT

Between December 2007 and June 2009 the United States witnessed 18 months of recession that became known as the subprime crisis. Beginning in the housing market, the crisis moved into the banking and financial markets and spread throughout the entire economy through a domino effect, affecting the majority of other businesses. A major reflection of this was the large rise in unemployment rates due to business slashing jobs in an attempt to preserve cash.

Although the crisis has officially ended, the unemployment rate reached over 10% in 2010 in the United States. American's continue to seek new jobs in a very difficult employment market, while attempting to manage the family household budget. American household income, which decreased either by pay cuts, job loss, and the effects of inflation, leads the majority of Americans to declare that the crisis had not yet ended.

The crisis has spread to the world in varying degrees. Brazil was one of the countries least affected due to government policies and the large amount of foreign exchange. Although the crisis has affected Brazil only slightly, we will show how it reached this country and how the government solved this problem.

This research paper will explain how the subprime crisis began, how it manifested itself in the U.S. economy and throughout the population. Also, it will show the crisis' effects in Brazil and show some statements from Americans with their respective views and their experiences relative to the crisis.

Keywords

Subprime mortgage crisis;
American recession;
2008 Financing crisis.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 Taxa de aumento no preço das casas nos EUA.....	16
Gráfico 2 Aumento dos empréstimos Subprime entre 2004 e 2007.....	17
Gráfico 3 Taxa de atraso de pagamentos nas parcelas dos financiamentos entre 2000 e 2010.....	18
Gráfico 4 ABA NASDAQ Community Bank.....	22
Gráfico 5 Dow Jones Industrial Average.	22
Gráfico 6 Crescimento do Produto Interno Bruto dos Estados Unidos..	23
Gráfico 7 Crescimento na renda em %.....	28
Gráfico 8 Preço do petróleo (iPath S&P GSCI Crude Oil Total Return).....	29
Gráfico 9 Aumento do Índice de Preço do Consumidor (em %).	30
Gráfico 10 Foreclosure nos Estados Unidos...	32
Gráfico 11 PNB e a crise.....	36
Gráfico 12 Desemprego real nos EUA.	37
Gráfico 13 PIB mundial e comércio global..	38
Gráfico 14 Consumo, Investimento e Comércio internacional em termos do PIB brasileiro de 2005 a 2009:..	39
Gráfico 15 Produção Industrial.....	40
Gráfico 16 Produção de automóveis...	40
Gráfico 17 Desemprego nos setores industriais e de energia...	41
Gráfico 18 Taxa de Câmbio Nominal..	43
Gráfico 19 Reservas Brasileiras Internacionais...	44
Gráfico 20 Desemprego brasileiro, norte-americano e na zona do Euro.....	47
 Figura 1 Desemprego nos EUA entre 2006 e 2009.....	 27

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 Valor Adicionado por grupo de indústria em % (Real Value Added by Industry Group in %).	24
Tabela 2 Crescimento anual do PNB dos EUA (em %).	25
Tabela 3 Indicadores Econômicos dos EUA: 2007-março de 2009.	27
Tabela 4 Empresas que mais demitiram em 2008 e 2009.	34
Tabela 5 Produto Interno Bruto (GDP) e Renda Interna Bruta (GDI).	27

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	7
1 ENTENDENDO A CRISE	
1.1 O mercado imobiliário norte-americano.....	10
1.2 A bolha imobiliária.....	12
2 OS REFLEXOS DA CRISE	
2.1 Reflexos sobre a economia norte-americana.....	18
2.2 Reflexos sobre a população.....	25
3 O FIM DA CRISE.....	32
4 O BRASIL E A CRISE.....	38
4.1 Os reflexos na indústria brasileira.....	39
4.2 Os reflexos no mercado financeiro.....	42
4.3 Medidas anti-crise.....	45
CONCLUSÃO.....	49
APÊNDICE: Depoimentos.....	52
REFERÊNCIA.....	58

INTRODUÇÃO

O ano de 2008 tem sido referido como a data que marca a mais recente crise imobiliária norte-americana, conhecida como a Crise do Subprime. Neste ano os Estados Unidos encontraram-se com uma baixa demanda por imóveis, preços decrescentes destes, altos juros nos financiamentos, alta inadimplência, impossibilidade de refinanciamento e sem dinheiro vindo do mercado secundário para a concessão de novos financiamentos no mercado primário, que juntos instauraram uma crise de crédito.

Os preços no mercado imobiliário norte americano atingiram, no início de 2005, o ponto mais alto da história dos Estados Unidos, após uma década e meia de alta. Entretanto em 2006 os preços já não se mantiveram nos valores do ano anterior, dando início a um processo de declínio no preço dos imóveis residenciais que foi fortemente intensificado no ano de 2008. Em dezembro de 2008, a Case-Shiller index, responsável pelo cálculo dos índices do mercado imobiliário norte-americano, informou que a taxa de decrescimento dos preços dos imóveis em 2008 foi a maior da história dos EUA.

Quando os preços dos imóveis começaram a declinar, as instituições financeiras pararam de investir em títulos advindos do mercado hipotecário. Para compensar a perda de fundos, antes vindos do mercado secundário, os bancos aumentaram o número de financiamentos e, em 2005 e 2006, houve um aumento significativo no financiamento classificado como Subprime, tipo de financiamento de risco. A partir da segunda metade de 2005 se iniciou um aumento nos atrasos nas parcelas de financiamento de casas, depois de anos de baixa inadimplência. O pior período acompanhou os reajustes nos juros das parcelas em 2007, estando mais de um quinto de 3,6 milhões de empréstimos atrasados. 2008 foi, então, marcado como um ano de recessão norte-americana, que não só englobou o mercado imobiliário, mas gerou um efeito dominó por toda a economia do país.

Segundo o National Bureau of Economic Research a crise teve, oficialmente, seu início em dezembro de 2007, mas somente no segundo semestre de 2008, especificamente em setembro, houve grandes e preocupantes eventos que marcaram o início da crise para a população em geral, como a falência do Lehman Brothers. A crise que começou no mercado imobiliário passou para o financeiro e afetou as instituições bancárias de tal forma que levou grandes empresas à falência e outras a serem vendidas por preços abaixo do mercado, instaurando um caos no mercado financeiro e gerando um pânico bancário que prejudicou o acesso ao crédito, o que fez empresas pararem de investir e famílias pararem

de comprar. A queda nas vendas prejudicou ramos de empresas completamente desconexos do imobiliário, como no caso da indústria automobilística. Por fim os índices macroeconômicos, apesar da redução dos juros, apontam números decrescentes e negativos, como no caso do crescimento do PNB.

O desemprego cresceu nos anos da crise, ultrapassando 14% em alguns Estados. Notou-se que foi instaurado um período de extrema insegurança em que as pessoas não sabiam se seriam demitidas ou não, além de sofrerem com a falta de reajustes em seus salários. Isso mostra que não somente os indivíduos que perderam o emprego foram atingidos pela crise.

O cenário econômico desencadeado pela crise e seus efeitos sobre a sociedade dos EUA serão descritos focando no desempenho de índices, tais como o desemprego, renda, consumo e inflação. Parte do trabalho foi desenvolvida na cidade de Charlotte, na Carolina do Norte nos Estados Unidos, o que permitiu a aplicação de um pequeno questionário que busca obter uma visão geral dos entrevistados sobre a crise.

Sabemos que o efeito dominó não só atingiu a economia norte-americana, mas grande parte do mundo. O Brasil foi um dos países em desenvolvimento que menos sofreu as conseqüências da crise, todavia houve dois cenários brasileiros concomitantes a crise do Subprime: queda na produção industrial de alguns setores acompanhada de desemprego e colapso financeiro devido ao aumento repentino do preço do dólar que afetou fortemente algumas empresas que apostaram excessivamente em derivativos. O Brasil foi um dos países que menos sofreram devido às políticas do Governo e à grande quantidade de divisas disponíveis anteriormente à crise.

Mesmo a crise tendo oficialmente acabado, os índices de desemprego chegaram a 10% em 2010 nos Estados Unidos. Enquanto muitas pessoas tentam um novo emprego, outras tentam administrar a renda familiar que diminuiu, seja por cortes nos salários ou não aumento dos mesmos, e pela inflação que cresceu no último ano, o que leva a população a declarar que a crise ainda não teve seu fim.

O Capítulo um, *Entendendo a Crise*, está dividido em duas partes. A primeira, *O mercado hipotecário norte-americano*, explica como o mercado de imóveis norte-americano funciona e interage com outros mercados, de forma a dar uma base de sustentação que facilite a compreensão dos fenômenos que causaram a crise e de como ela se espalhou para toda a economia dos EUA. A segunda parte, *A bolha imobiliária*, explicará como o aumento de empréstimos classificados como Subprime aconteceu e como a crise se iniciou.

O capítulo dois, *Os reflexos da crise*, está dividido em duas partes. A primeira, *Reflexos sobre a economia norte-americana*, mostrará o efeito contágio da crise sobre a economia norte-americana, explicará como a crise se espalhou para setores desconexos do imobiliário e exibirá alguns índices macroeconômicos dos Estados Unidos que indicam um período de recessão. A segunda parte, *Reflexos sobre a população*, mostrará como a crise se refletiu na sociedade via desemprego, queda na renda e, mais recentemente, inflação.

O capítulo três, *O fim da crise*, explicará o critério utilizado que determinou o fim da crise do Subprime em junho de 2009 e fará um contraponto com o índice de desemprego em 2010, que permanece alto.

O capítulo quatro, *O Brasil e a crise*, está dividido em quatro partes. A primeira, *Os reflexos na indústria brasileira*, mostrará como a crise iniciada nos EUA interferiu nas exportações e na liquidez brasileira. A segunda parte, *Os reflexos no mercado financeiro*, explicará como as empresas que investiram em derivativos sofreram com a alta do dólar no segundo semestre de 2008. A terceira parte, *Medidas anti-crise*, mostrará as medidas tomadas pelo Governo brasileiro, Banco Central e bancos públicos que evitaram o contágio da crise sobre a economia brasileira.

O apêndice apresenta o questionário respondido por alguns norte-americanos relatando as mudanças na parte profissional e pessoal antes, durante e depois da crise.

ENTENDENDO A CRISE

1.1: O mercado imobiliário norte-americano

Para entender a crise do Subprime norte-americana é necessário compreender, primeiramente, o sistema imobiliário nos EUA e suas formas de financiamento. Para alguém que deseje comprar uma casa, por exemplo, sem dispor do dinheiro necessário, há um processo de aprovação prévia que habilita o financiamento imobiliário. Para isso, segundo o documento explicativo “Looking for the best mortgage”, a pessoa vai a uma instituição de crédito, como bancos comerciais, companhias hipotecárias, uniões de crédito ou thrift institutions (instituições de poupança e crédito e bancos de poupança)¹ onde serão avaliados os seguintes itens:

- Sua renda mensal e há quanto tempo a pessoa está trabalhando no mesmo local;
- Debt-to-income ratio (DTI): renda mensal versus outros financiamentos que a pessoa possui no momento. Obtém-se com isso a porcentagem da renda pessoal que é destinada a outros pagamentos;
- Crédit Score (Análise do relatório de crédito pessoal): nos Estados Unidos todo o passado financeiro de um indivíduo é transformado em um relatório detalhado que fica disponível no sistema nacional e é transformado em pontos. Segundo a definição do website Investorwords² esse relatório inclui detalhamento do histórico de crédito pessoal no qual constam informações de identificação, contas e empréstimos, falências e pagamentos em atraso e aquisições recentes. Através dessas informações é possível mensurar a capacidade de um indivíduo de cumprir o pagamento de suas dívidas. Quanto maior o número de informações negativas disponíveis sobre a situação de crédito de uma pessoa, menores as chances de que ela obtenha um financiamento, ou maiores os juros do mesmo. Uma vez que uma informação negativa entra no histórico ela nunca mais sairá e isso pode afetar a vida econômica de uma pessoa para sempre. Por esta razão, os norte-americanos costumam ser muito cautelosos com suas obrigações financeiras.
- Down payment: dinheiro disponível para o pagamento inicial de parte do valor total do imóvel. É o que no Brasil se chama “entrada”, e esse valor, nos Estados Unidos, costuma ser 20% do preço total do imóvel, porém alguns emprestadores exigem menos do

¹ Disponível em <http://www.hud.gov/buying/booklet.pdf> acessado em 30 de agosto de 2010.

² Disponível em <http://www.investorwords.com/> acessado em 30 de agosto de 2010.

que isso. Quando a exigência do down payment é baixa, é comum que se exija um seguro privado do financiamento com a finalidade de proteger os emprestadores. Quando o governo disponibiliza programas de assistência esse pagamento inicial costuma ter um valor baixo.

Feita esta análise, a instituição irá ou não aprovar um financiamento. Se aprovado, ela determinará o valor máximo do imóvel a ser adquirido e as condições do financiamento a fim de que se enquadre no perfil financeiro do tomador de empréstimo.

Os dois tipos de financiamento são *fixed rate mortgage* (FRM), de taxas fixas, e *adjustable rate mortgage* (ARM), de taxas variáveis. No primeiro, as taxas de juros e, consequentemente, o pagamento mensal permanecem fixos até o fim do financiamento do empréstimo, que varia entre 15 a 30 anos. Sendo assim, os valores do pagamento principal e dos juros não mudam. No segundo, a taxa de juros é fixada apenas por um período de tempo, e periodicamente sofre ajustes para mais ou para menos conforme os índices de mercado, baseados nas taxas básicas de juros, na London Interbank Offered Rate (LIBOR), no Índice de Tesouro, etc. Combinações de taxa fixa e variável também podem ocorrer, e o financiamento, assim, terá uma taxa fixa por determinado período, e variará após o término deste. O tomador de empréstimo dispõe também da opção de refinanciar o seu imóvel a qualquer momento que deseje, desde que se enquadre no perfil que o novo financiamento exige. Isso significa escolher um novo financiamento e passar por todas as etapas mencionadas novamente, exceto pelo down payment, e, se aprovado pode trocar um financiamento ARM por um FRM, por exemplo. A maioria dos norte-americanos refinancia seus bens com o intuito de obter melhores taxas de juros e menores pagamentos mensais para que possam ter mais dinheiro disponível para adquirir novos bens.

Quanto piores as condições financeiras do tomador de empréstimo (baseadas nos princípios expostos acima) maiores os riscos para a instituição creditícia e mais altas as taxas de juros do financiamento. A taxa de juros para financiamentos ARM subiu de 3.56% em março de 2004 para 6.29% em setembro de 2007. Já o financiamento FRM com duração de 15 anos subiu de 4.84% para 6.53%, e o FRM de 30 anos de 5.43% para 6.96%³. Podemos perceber, portanto, que a taxa de juros de financiamento subiu nos anos anteriores à crise. Adiante mostraremos que tais juros caíram significativamente durante a crise.

³ Dados disponíveis em <http://www.hsh.com/> acessado em 3 de setembro de 2010.

O processo exposto acima faz parte do funcionamento do mercado primário imobiliário, em que as famílias financiam suas casas com a ajuda dos emprestadores. Em um segundo cenário vemos os emprestadores criando títulos de dívida hipotecária a partir desses financiamentos e os vendendo no mercado secundário imobiliário para bancos de investimento e para as agências Ginie Mae, Fannie Mac e Freddie Mac. Estas agências, por sua vez, transformam esses títulos em pacotes de títulos hipotecários, chamados de MBS (Mortgage-Based Securities) que são vendidos para investidores de Wall Street (HOLLAND 2009). Através da venda de títulos os emprestadores do mercado primário angariam novos fundos que são usados para novos financiamentos imobiliários.

Segundo Holland:

Os Estados Unidos, através desse modelo de financiamento, conseguiam captar poupança de diversos agentes, inclusive poupança acumulada em outros países e através de Wall Street trazer esses recursos para dentro da sua economia, financiando a aquisição de imóveis residenciais e estimulando a indústria da construção civil, por fim, estimulando toda a economia. (HOLLAND, 2008, p.15)

1.2: A bolha imobiliária

O gráfico 1 mostra o percentual de crescimento dos preços dos imóveis nos Estados Unidos, desde 2000. Observa-se que os preços dos imóveis tiveram uma tendência de alta entre 2000 a 2005. A elevação desses preços segue o princípio de oferta e demanda, ou seja, quando a demanda é maior do que a oferta os preços aumentam. As previsões eram de que os preços se elevariam continuamente, uma vez que de fato isso estava ocorrendo por uma sequência de anos e pela crença na infinita capacidade do sistema imobiliário continuar trazendo recursos externos, através do mercado secundário, para o financiamento de novos imóveis. Essa expectativa fez com que pessoas comprassem imóveis como investimento e, mesmo que houvesse inadimplência, os bancos poderiam sempre revender a propriedade por um valor mais alto. Os bancos também reduziam seus riscos vendendo títulos de financiamento para outras instituições financeiras do mundo, e os investidores compravam esses títulos por acreditarem que os preços dos imóveis continuariam aumentando, sendo esse um bom investimento.

Segundo o Centro de Estudos de Habitação da Harvard:

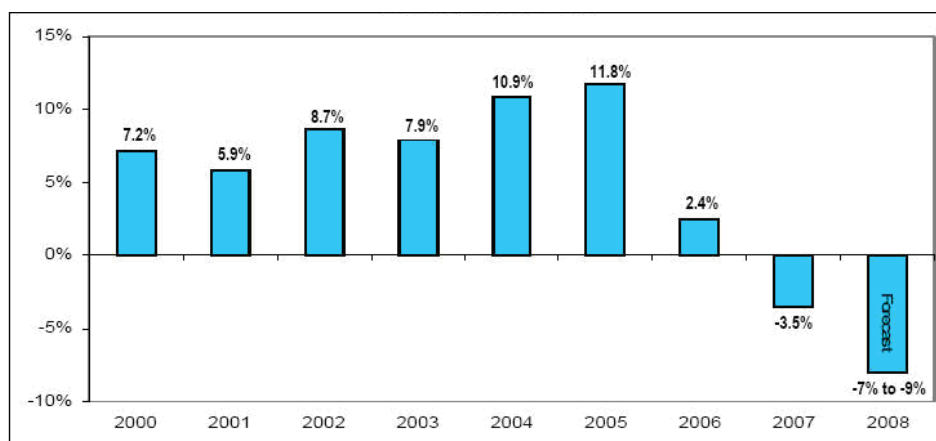
(...) o preço das casas começou a subir muito mais rápido do que a renda. Até mesmo o financiamento Subprime, em que sua performance é pior do que a prime, foi visto como suficientemente seguro porque os preços das casas estavam se apreciando rapidamente (JOINT CENTER..., 2008, p.19)

Em 2005 os preços dos imóveis atingiram os valores mais altos da década, como é possível ver no gráfico 1. Entretanto, o mercado imobiliário norte-americano começou a esfriar. Segundo o jornal online USA Today (SHELL 2005), em um artigo de novembro de 2005, as vendas no mercado imobiliário em setembro do mesmo ano não corresponderam às expectativas, os preços declinaram 5,7% e houve um recorde de números de imóveis à venda (493.000), sendo a desaceleração do mercado presente em várias partes do país, desde cidades universitárias até a cidade de Nova Iorque. Além disso, nota-se uma maior inflação em 2005 acompanhada de maiores taxas de juros de financiamento, se comparada aos anos de 2004 e 2006.

Segundo o Centro de Estudos de Habitação da Harvard,

(...) em 2005, os altos custos dos empréstimos e os exorbitantes preços das casas diminuíram a demanda em alguns mercados. Com os juros dos as taxas de financiamentos cresciam quando os empréstimos Subprime atingiam suas datas de reajustes. Nesse ponto, devedores começaram a ver seus pagamentos mensais aumentarem. (JOINT CENTER..., 2008, p.20)

Gráfico 1: Taxa de aumento no preço das casas nos EUA



Fonte: FEDERAL NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION, 2008, p.19.

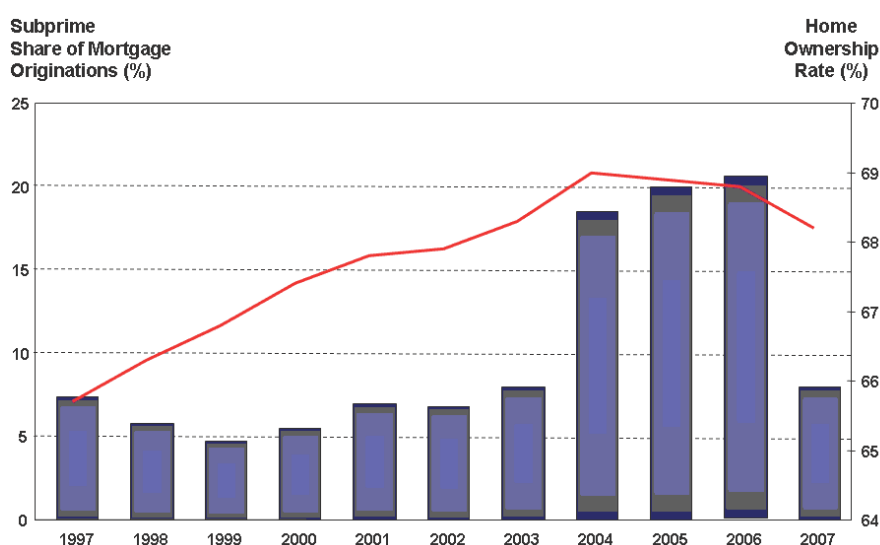
Observa-se que em 2006 os preços das residências cresceram 9,4% a menos que em 2005, e a partir daí iniciou-se um processo de crescimento negativo em 2007, intensificado em 2008. Quando os preços dos imóveis começaram a declinar, as instituições financeiras pararam de investir em títulos advindos do mercado hipotecário. Segundo HOLLAND, 2008:

Quando [...] os grandes investidores param de comprar novos MBS, tanto privados como das agências, impedindo que os bancos comerciais e as agências se refinanciassem, eles impedem conseqüentemente que os emprestadores se refinanciem. Com efeito, instaura-se uma crise de crédito. (HOLLAND, 2008, pag.15)

Para compensar a perda de fundos, antes vindos do mercado secundário, os bancos aumentaram o número de financiamentos e, em 2005 e 2006, houve um aumento significativo no financiamento classificado como Subprime (GERARDI; LEHNERT; SHERLUND; WILLEN, 2008). Segundo a definição do dicionário online Investowords, Subprime se refere a uma classe de financiamento para pessoas com passado negativo em seus relatórios de crédito ou que não tenham nada registrado no mesmo, sendo assim classificados, pelas agências, como tomadores de crédito de risco. A diferença entre o financiamento *Prime* e *Subprime* são os mais elevados custos das taxas, do seguro do financiamento, dos juros de pagamento, juros de atraso, multas etc (CHOMSISENPHE; PNNINGTON-CROSS, 2004).

O gráfico 2 mostra o crescimento do mercado de financiamento Subprime de 1997 a 2007. Note que de 2004 a 2006 a maior parte dos financiamentos foram para indivíduos de risco, classificados como Subprime.

Gráfico 2: Aumento dos empréstimos Subprime entre 2004 e 2007⁴:



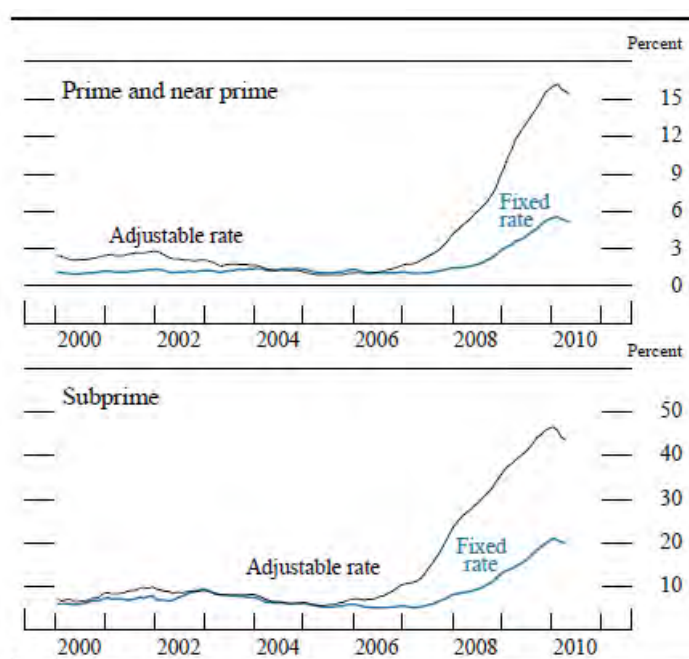
Fonte: Harvard 2008 State of Nation's Housing, 2008, p.4.

Os juros para o tipo de empréstimo Subprime costumam ser mais altos se comparados às outras classificações de empréstimos e, na maioria das vezes, podem ser reajustados com o passar do tempo, o que significa que as parcelas mensais do financiamento do imóvel podem se tornar mais altas. Segundo Bernanke (2008), a partir da

⁴ Colunas representam os empréstimos classificados como Subprime. Linha representa o total de imóveis vendidos.

segunda metade de 2005 se iniciou um aumento nos atrasos nas parcelas do financiamento, depois de anos de baixa inadimplência. O pior período acompanhou os reajustes nos juros das parcelas em 2007, estando mais de um quinto de 3,6 milhões de empréstimos atrasados. O gráfico 3 mostra o aumento na porcentagem da inadimplência (atraso de mais de 90 dias na parcela) entre os anos de 2001 e 2007:

Gráfico 3: Taxa de atraso de pagamentos nas parcelas dos financiamentos entre 2000 e 2010:



Fonte: BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM, 2010, p.7

Note que houve grande aumento nas taxas de atraso das parcelas nos financiamentos Subprime atrelados a taxas de juros variáveis. Em setembro de 2007 a taxa atingiu o valor de 6.29%.

Em dezembro de 2008, a Case-Shiller Index, responsável pelo cálculo dos índices do mercado imobiliário norte-americano, informou que a taxa de decréscimo dos preços dos imóveis em 2008 foi a maior da história dos EUA. O ano de 2008 foi, então, marcado como um ano de recessão norte-americana, que não só englobou o mercado imobiliário como gerou um efeito dominó por toda a economia do país.

Segundo Gary Gorton, economista norte-americano, professor da Yale School of Management e figura central da crise do Subprime:

A capacidade de devedores classificados como Subprime e Alt-A de sustentarem seu financiamento depende extremamente da apreciação do

preço dos imóveis devido à necessidade de refinanciamento. Quando os preços dos imóveis não se apreciam na mesma extensão ao ano anterior, e em muitas áreas eles recentemente decaíram, a capacidade de devedores refinanciarem sua dívida é reduzida. Na verdade, com a crise, as normas de concessão de crédito se tornaram mais difíceis, e muitos credores estão falidos, o que significa que o mercado de financiamentos para esses devedores se refinanciarem fechou. (GORTON 2008, p.21)

Uma vez que, na maioria das vezes, os consumidores necessitam refinar suas dívidas imobiliárias para obter novos financiamentos (por exemplo, para a compra de um carro), a impossibilidade de refinanciamento implica em queda do consumo. Isso já era algo analisado em 2007, antes da crise, como Barry Eichengreen (2007), da Universidade da Califórnia, explica. Segundo este autor, os norte-americanos têm utilizado seus imóveis casas como se fossem um “cofrinho” e através de melhores refinanciamentos, eles têm extraído mais de US\$ 750 bilhões por ano de suas propriedades imobiliárias para financiar a compra de outros bens, o que não só não está mais ocorrendo como o processo se reverteu.

Segundo o Centro de Estudos de Habitação da Harvard,

A velocidade e a gravidade da erosão das performances dos financiamentos Subprime tiveram impactos desastrosos sobre a disponibilidade de crédito e de liquidez. Envenenados por perdas e incertos sobre quanto pior as coisas se tornariam, os investidores pararam de comprar títulos de origem hipotecária e tentaram vender os que mantinham em um mercado com pouca demanda. Uma vez isso feito, os preços dos títulos hipotecários caíram bruscamente. Investidores perderam a confiança em alguns fundos de investimento e companhias hipotecárias, e exigiram o pagamento de seus empréstimos a curto prazo. Sem mais credores, muitos fundos de investimento faliram e acabaram com o mercado de Subprime, como também refletiram negativamente nos mercados prime e near-prime (Alt-A). Em particular, o diferencial de juros entre as hipotecas "prime" que podem e não podem ser vendidos para Fannie Mae e Freddie Mac aumentou dramaticamente. Além disso, os empréstimos sem a exigência de documentação e down payment muito baixo desapareceram no final de 2007. (Joint Center for..., 2008, p.20)

Resumidamente, temos um cenário no início de 2005 de alta demanda por imóveis, fácil acesso ao crédito, altos preços e muito dinheiro vindo da venda de títulos no mercado secundário, o que viabilizava a concessão de novos financiamentos. Em 2008 os Estados Unidos encontraram-se com uma baixa demanda por imóveis, preços decrescentes destes, altos juros nos financiamentos, alta inadimplência, impossibilidade de refinanciamento e sem dinheiro vindo do mercado secundário para a concessão de novos financiamentos no mercado primário, que juntos instauraram uma crise de crédito, conhecido como a Crise do *Subprime*.

OS REFLEXOS DA CRISE

2.1. Reflexos Sobre a Economia Norte-Americana:

Uma série de episódios preocupantes já haviam começado a ocorrer nos Estados Unidos desde o começo de 2007, e segundo o National Bureau of Economic Research a crise teve, oficialmente, seu início em dezembro de 2007. Mas somente os eventos do segundo semestre de 2008 marcaram o início da crise para a população em geral. No dia 7 de setembro de 2008 a Federal Housing Finance Agency (FHFA) colocou as agências Fannie Mae e Freddie Mac sob o controle do Governo (FED 2010). Segundo Carvalho:

(...) a crise financeira do setor imobiliário, que vinha se acumulando desde 2007, se tornou visível ao público quando a mídia noticiou a intervenção do *Tesouro Nacional* dos Estados Unidos nas duas empresas gigantes do setor financeiro: a *Fannie Mae* (Federal National Mortgage Association-FNMA) e *Freddie Mac* (Federal Home Loan Mortgage Corporation-FHLMC). Essas duas companhias abertas, que contavam com o apoio do GSE (Government Sponsored Enterprise), foram pioneiras desse esquema de securitização e contribuíram à fragilidade do sistema financeiro nos EUA. Depois da intervenção, segundo o plano do *Tesouro*, essas companhias ficaram sob o controle direto do governo por tempo indeterminado, inclusive com a substituição dos seus chefes-executivos do comando, e com um investimento no valor de US\$ 200 bilhões de empréstimos para mantê-las solventes. Essas duas empresas gigantes, agora estatizadas, passaram à administração da *Federal Housing Finance Agency*, uma agência federal recém criada pelo governo norte-americano para enfrentar o problema do financiamento da casa própria nos EUA. (CARVALHO 2010, p.10).

Ainda no mês de setembro de 2008, o Lehman Brothers⁵, o quarto maior banco dos EUA, entrou com pedido de falência. Segundo Farhi:

A crise financeira adquiriu contornos sistêmicos a partir da falência do Lehman Brothers em setembro de 2008. Essa falência acarretou a paralisação das operações interbancárias e a desconfiança dos investidores nos sistemas financeiros se espalhou, resultando em movimentos de pânico nos mercados de ações, de câmbio, de derivativos e de crédito, em âmbito global. (FARHI 2010, pag.16).

Podemos listar uma série de eventos que se seguiram a partir da falência do Lehman Brothers ainda no mês de setembro: o Bank of America, banco privado norte-americano, fechou um acordo de compra do banco de investimento Merrill Lynch, que estava sob risco de falência, por US\$ 50 bilhões; o Bear Stearns, o quinto maior banco de

⁵ Lehman Brothers Holdings Inc. foi uma empresa global de serviços financeiros que, até declarar concordata em 2008, fez negócios no ramo de investimentos de capital.

investimento dos EUA recebeu uma proposta de compra do J.P. Morgan⁶ para evitar a falência por causa de empréstimos de alto risco. A compra foi efetivada por US\$ 236 milhões, cerca de 10% do seu valor de mercado. As ações da grande corporação American International Group Inc. (AIG), a maior empresa seguradora dos EUA, caíram 60% e o FED (Reserve Federal) anunciou um empréstimo de US\$ 85 bilhões para salvá-la e em troca o governo assumiu o controle de quase 89% das ações da empresa e a gestão dos negócios. Segundo Dymski:

A situação tornou-se ainda mais dramática com a revelação de que a American Insurance Group (AIG) – que havia fornecido seguro para uma parcela expressiva dos CDOs [Collateralized Debt Obligation], notadamente obrigações lastreadas em hipotecas – não seria capaz de arcar com seus compromissos contratuais. (DYMSKI 2010, pag.21).

Em outubro, o banco Walchovia, após um ano de perdas, foi adquirido pela Wells Fargo & Co, empresa norte-americana que presta serviços financeiros (FOLHA ON LINE, 2008). O Citigroup Inc⁷, a maior empresa do ramo de serviços financeiros do mundo, teve prejuízo de quase US\$ 9 bilhões no quarto trimestre de 2008 (VALOR ECONOMICO 2009). Em novembro o pacote de resgate do Citigroup exigia que o governo financiasse US\$ 306 bilhões em empréstimos e títulos e investisse US\$ 20 bilhões no grupo.

Poderíamos citar, ainda, vários outros episódios que ocorreram em outros bancos e instituições financeiras do mundo a partir da instabilidade que o sistema financeiro norte-americano gerou no mercado financeiro global no segundo semestre de 2008. O presidente do Banco Central Europeu, Jean-Claude Trichet disse em uma entrevista: *“Está claro que, desde setembro de 2008, estamos enfrentando a situação mais difícil desde a 2ª Guerra Mundial e, talvez, desde a 1ª Guerra. Vivemos e estamos vivendo tempos verdadeiramente dramáticos.”* (Interview with Jean-Claude Trichet, President of the ECB, and Expresso em 24 de abril de 2010) Isso nos dá a dimensão de como a crise se espalhou pelo mundo. Porém, como a proposta do presente capítulo é analisar os efeitos da crise nos Estados Unidos, vamos nos limitar às informações das empresas deste país.

O gráfico 4 mostra o índice ABA Nasdaq Community Bank (ABAX), que reúne o mercado de ações da indústria bancária listada na NASDAQ, composto por 450 bancos norte-americanos, excluindo os 50 maiores bancos (ABA). É possível notar um declínio no

⁶ JP Morgan Chase & Co, é uma instituição financeira de serviços de crédito.

⁷ Em janeiro de 2009 a Citigroup anunciou a divisão do grupo em duas empresas distintas: a Citicorp e a Citi Holdings. De acordo com o presidente do Citigroup, Vikram Pandit, essa divisão atendia a uma nova estratégia administrativa, voltada para a recuperação da lucratividade (VALOR ECONOMICO 2009).

mercado bancário iniciado em 2007 e intensificado em 2008. Apesar da melhora no final de 2009, o índice continuou baixo se comparado com o período anterior a 2008.

Gráfico 4: ABA NASDAQ Community Bank



Fonte: Google Finance, 2010

A partir do pânico bancário, a crise tomou duas direções. A primeira foi o efeito dominó no mercado financeiro e a segunda foi a travagem do crédito bancário. O gráfico 5 mostra a variação do índice Dow Jones Industrial Average (DJIA) nos anos de 2007 a 2010. Esse índice é baseado na cotação das ações das 30 maiores e mais importante companhias privadas dos Estados Unidos. Podemos identificar uma queda contínua na cotação dessas ações a partir de 2008.

Gráfico 5: Dow Jones Industrial Average



Fonte: Google Finance, 2010

A segunda direção do pânico bancário, a travagem de crédito, atingiu outros segmentos da economia. Segundo Carvalho:

Um dos principais sintomas da gravidade da crise norte-americana se manifestou com a travagem do crédito bancário e com ela o agravamento

da crise à medida que tal atitude dos bancos bloqueou o crédito pessoal que vinha alimentando a compra dos bens de consumo dos norte-americanos. (CARVALHO 2010, p.11).

Mesmo as intervenções do FED e do Tesouro para estimular a economia por intermédio de reduções da taxa de juros, injeções de liquidez e cortes de impostos não foram suficientes para destravar o crédito bancário e desobstruir os canais do crédito pessoal (PALLEY 2010). Segundo Herman Rosenfeld, no texto “The North American Auto Industry in Crisis”:

O colapso de crédito para as indústrias tomadoras de crédito atinge todas as companhias automobilísticas e seus fornecedores que, juntamente com a queda nas vendas da parte dos consumidores que também dependem de crédito, resultam em um declínio massivo nas vendas (ROSENFELD, 2009).

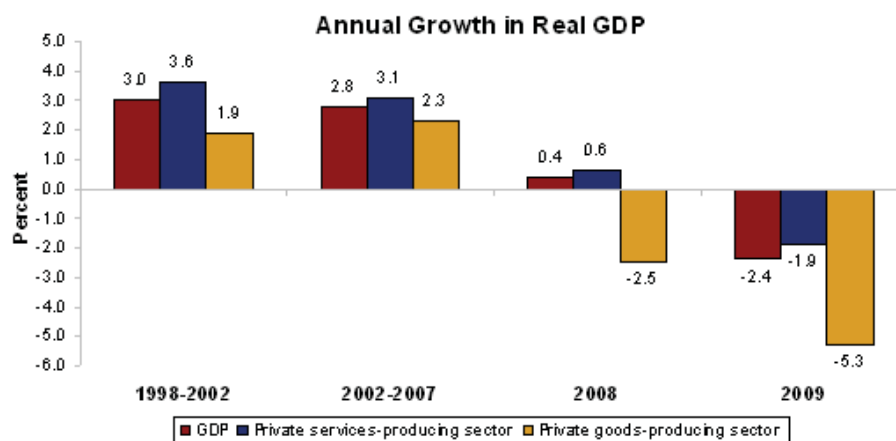
As empresas que mais se prejudicam nesse contexto foram as que dependem da parte do consumo destinado à aquisição de bens duráveis, que não são de primeira necessidade (discretionary spending). Para dar um exemplo, somente a General Motors perdeu, em 2008, US\$ 30.9 bilhões de dólares. O estado norte-americano de Michigan, onde estão situadas as três maiores empresas automobilísticas dos EUA, GM, Ford e Chrysler que fazem parte do famoso "Big Three" ou, mais recentemente, "Detroit Three", foi classificado como o Estado com o maior índice de desemprego em 2009, segundo dados do Bureau of Labor Statistics, com índice de 14,3% de desemprego no Estado (em 2010 teve uma variação de -1,2 e ocupa o segundo lugar na lista, com 13,1%⁸). Essa é a maior região produtora do mercado automotivo norte-americano e canadense e já foi a maior do mundo.

O gráfico 6 mostra o crescimento do PIB norte-americano. Note que a área de produção de bens foi a que mais decresceu.

Gráfico 6: Crescimento do Produto Interno Bruto dos Estados Unidos⁹

⁸ Nevada ocupa o primeiro lugar com 14,4%

⁹ Legenda: Vermelho: PIB, Azul: Serviços Privados, Amarelo: Produção de bens privados



Source: U.S. Bureau of Economic Analysis

Fonte: BUREAU OF ECONOMICS ANALYSIS, 2010, p.1.

Se analisarmos setorialmente obtemos dados mais precisos de como o setor manufatureiro foi o mais prejudicado. A tabela 1 mostra o valor adicionado por cada grupo de indústria.

Tabela 1: Valor Adicionado por grupo de indústria em %

	Average annual rate of change, 1998-2002	Average annual rate of change, 2002-2007	2008	2009
Gross domestic product.....	3.0	2.8	0.4	-2.4
Private industries.....	3.2	2.9	-0.1	-2.6
Agriculture, forestry, fishing, and hunting.....	4.1	3.0	9.5	4.6
Mining.....	-1.8	-5.7	0.3	3.7
Utilities.....	0.6	1.3	3.2	3.1
Construction.....	0.7	-1.6	-3.3	-9.9
Manufacturing.....	2.3	4.6	-3.6	-5.9
Durable goods.....	3.9	6.0	0.3	-7.5
Nondurable goods.....	0.1	2.8	-8.2	-3.8
Wholesale trade.....	4.5	3.6	-0.6	-1.0
Retail trade.....	3.3	1.6	-5.2	-4.5
Transportation and warehousing.....	1.2	5.6	-2.5	-2.8
Information.....	6.9	6.0	1.4	1.6
Finance, insurance, real estate, rental, and leasing.....	4.7	3.0	1.6	-2.4
Finance and insurance.....	7.6	3.0	3.2	-2.7
Real estate and rental and leasing.....	3.0	3.0	0.7	-2.3
Professional and business services.....	3.1	3.4	1.5	-3.0
Professional, scientific, and technical services.....	3.4	3.9	1.8	-1.8
Management of companies and enterprises.....	2.6	-0.8	2.4	-2.6
Administrative and waste management services.....	2.7	5.0	0.2	-6.5
Educational services, health care, and social assistance.....	2.9	2.7	3.2	1.4
Educational services.....	1.9	0.6	2.2	-1.1
Health care and social assistance.....	3.1	3.0	3.3	1.7
Arts, entertainment, recreation, accommodation, and food services.....	2.6	2.5	-1.3	-3.1
Arts, entertainment, and recreation.....	1.7	2.0	2.5	-2.2
Accommodation and food services.....	2.9	2.7	-2.6	-3.4
Other services, except government.....	-1.4	0.4	-0.3	-4.5
Government.....	1.5	0.8	2.0	1.9
Federal.....	0.3	0.7	2.7	5.7
State and local.....	2.0	0.9	1.8	0.1
Addenda:				
Private goods-producing industries ¹	1.9	2.3	-2.5	-5.3
Private services-producing industries ²	3.6	3.1	0.6	-1.9
Information-communications-technology-producing industries ³	12.7	11.3	5.4	-0.1

Em dezembro de 2008 houve a necessidade de se obter um plano de resgate das montadoras em que se estabelecia um pedido inicial de US\$ 35 bilhões para a GM, Chrysler e Ford. As duas primeiras foram contempladas com US\$ 14 bilhões após um difícil processo de negociação no Congresso norte-americano e a Ford desistiu de sua demanda inicial (CARVALHO 2010).

Macroeconomicamente, os índices mostram claramente o período de recessão norte-americana. Houve queda na taxa de crescimento do PNB dos EUA de 2,1% em 2007, para -2,4% em 2008, como a tabela 2 mostra:

Tabela 2: Crescimento anual do PNB dos EUA (em %)

2005	2006	2007	2008	2009
3.1	2.7	2.1	0.4	-2.4

Fonte: World Bank Data

A tabela 3 contém outros indicadores econômicos dos EUA. Apesar da queda da taxa de juros de 4,83% (2007) para 0,50% (março de 2009) não podemos notar reflexo positivo na economia norte-americana. Note que a taxa de crescimento da produção industrial que era positiva (1,5% em 2007) ficou negativa (menos 12,8% em março de 2009); e a taxa de crescimento do consumo declinou de 2,9% (2007) para menos 0,4% (março de 2009).

Tabela 3: Indicadores Econômicos dos EUA: 2007-março de 2009

Indicadores	2007	2008	Dec-08	Jan-09	FEB-09	Mar-09
Taxa de juros ¹ (Em %)	4,83	0,86	0,86	0,50	0,50	0,50
Consumo, todos os itens ¹ Índice. 2005=100	106,2	110,2	107,6	108,1	108,7	108,9
Taxa de variação (%)	2,9	3,8	0,1	0,0	0,2	-0,4
Produção Industrial ¹ Índice 2005=100, sazonalidade ajustada	103,8	101,5	95,5	93,5	92,1	90,8
Taxa de variação (%)	1,5	-2,2	-8,9	-10,7	-11,8	-12,8
Produto Nacional Bruto	2,2	0,8				
Desemprego ¹						
Taxa de desemprego	4,6	5,8	7,1	8,5	8,9	9,0
Taxa de desemprego, sazonalidade ajustada	4,6	5,8	7,2	7,6	8,1	8,5

Fonte: CARVALHO 2010, p.12

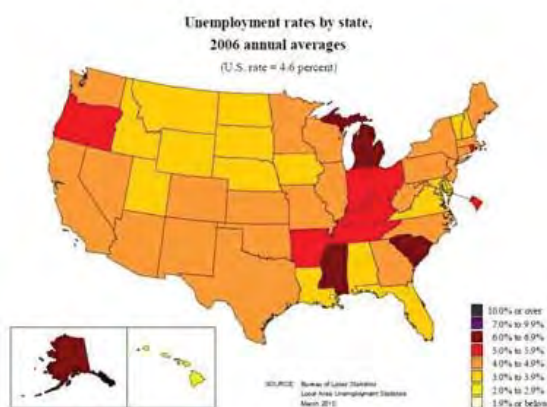
Repetindo a última frase do capítulo 1, podemos complementar: Em 2008 os Estados Unidos encontraram-se com uma baixa demanda por imóveis, preços decrescentes destes, altos juros nos financiamentos, alta inadimplência, impossibilidade de refinanciamento e sem dinheiro vindo do mercado secundário para a concessão de novos financiamentos no mercado primário, que juntos instauraram uma crise de crédito, conhecido como a Crise do *Subprime*. Essa crise afetou as instituições bancárias de tal forma que levou grandes empresas à falência e outras a serem vendidas por preços abaixo do mercado, instaurando um caos no mercado financeiro. Além disso, o pânico bancário prejudicou o acesso ao crédito, o que fez empresas pararem de investir e famílias pararem de comprar. A queda nas vendas prejudicou ramos de empresas completamente desconexos do imobiliário, como no caso da indústria automobilística. Por fim, os índices macroeconômicos, apesar da redução dos juros, apontam números decrescentes e negativos, como no caso do crescimento do PNB.

2.2. Reflexos sobre a população

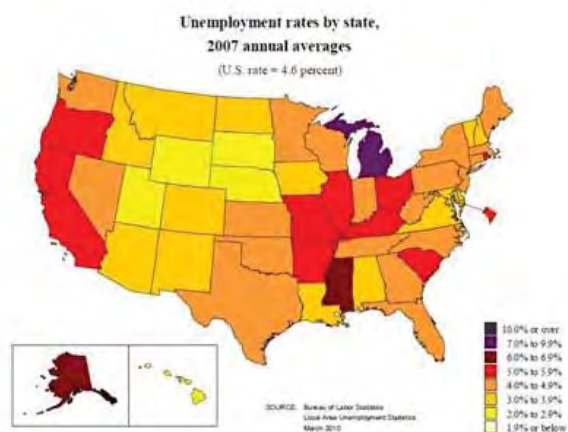
Até aqui nos referimos ao panorama econômico dos Estados Unidos limitando-nos a índices financeiros, macroeconômicos e a citação de grandes empresas norte-americanas que foram afetadas pela crise. Juntamente com isso, a população norte-americana sofreu e tem sofrido diferentes consequências de uma economia que não está indo bem. Essas consequências abrangem desde a insegurança gerada pela crise até o enorme crescimento do desemprego.

A figura 2.1 ilustra o crescimento do desemprego nos EUA. Quanto mais escura, maior a taxa de desemprego do Estado. Percebe-se uma significativa diferença no percentual de desempregados entre 2006 e 2009.

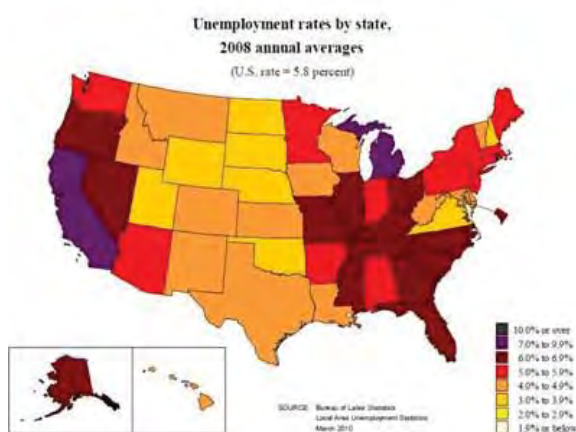
Figura 1: Desemprego nos EUA entre 2006 e 2009



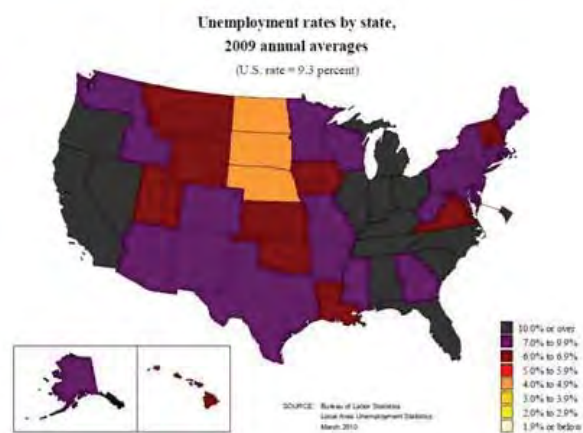
2006



2007



2008



2009

Fonte: Economic Policy Institute

Durante os 28 meses entre dezembro de 2007 até março de 2010, o número total de demissões em massa (com ajuste sazonal) foi de 56.937. A taxa nacional de desemprego foi de 9,7 por cento em março de 2010, ajustado sazonalmente, a mesma do mês anterior, mas acima dos 8,6 por cento um ano antes (Bureau of Labor Statistics 2010). A tabela 4 mostra algumas empresas que sofreram grandes cortes.

Tabela 4: Empresas que mais demitiram em 2008 e 2009

Mês e ano	Empresa	Cortes
Nov-08	Citigroup	75 000 ¹⁰
Dec-08	Merrill Lynch (Bank of America)	35 000
Jan-09	Circuit City	34 000

¹⁰ Total de cortes do ano

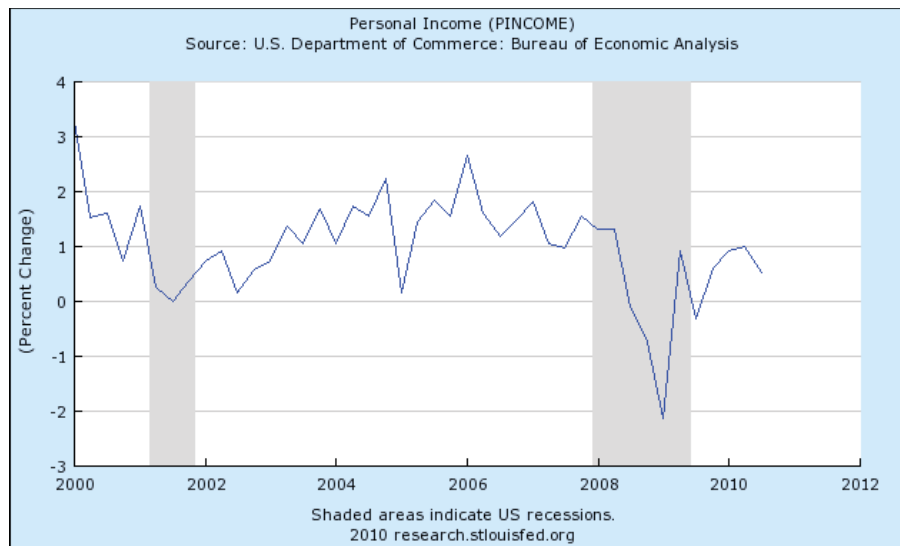
Jan-09	Caterpillar	22 110
Jan-09	Pfizer	19 000
Nov-08	Lehman Brothers	16 000
Dec-08	KB Toys	15 000
Nov-08	DHL Express	14 900
Jan-09	Alcoa	13 500
Dec-08	AT&T	12 000
Dec-08	Dow Chemical Co. (contractors & full time)	11 000
Jan-09	General Electric (GE Capital)	11 000 ¹¹
Dec-08	DuPont	10 500
Jan-09	Boeing	10 000
Dec-08	JPMorgan Chase (Washington Mutual)	9 200
Jan-09	Sprint/Nextel	8 000
Nov-08	Circuit City Stores	7 305
Jan-09	Home Depot	7 000
Feb-09	Macy's	7 000
Jan-09	Starbucks	6 700
Nov-08	Sun Microsystems	6 000
Jan-09	Eaton	5 200
Jan-09	Ford	5 000
Jan-09	Intel	5 000
Jan-09	Microsoft	5 000
Jan-09	Schlumberger	5 000

Fonte: YAP, Rodney, 2010.

Note que os cortes atingiram diferentes áreas, como a bancária, automobilística, telecomunicações, etc. e até mesmo grandes lojas e cafeterias. Além dessas empresas, muitas outras sofreram cortes em menor intensidade. Contudo, não somente as pessoas que perderam emprego sofreram com a crise. Mesmo as que se mantiveram estável sofreram com o não reajuste em seus pagamentos. O gráfico 7 mostra a queda na renda. Os anos marcados de cinza são os períodos de recessão da economia norte-americana. Note que durante a crise do Subprime a renda decresceu bruscamente.

Gráfico 7: Crescimento na renda em %

¹¹ Com previsão de mais cortes



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis, 2010

Levantamento divulgado pela revista Forbes mostra que as 400 pessoas mais ricas dos Estados Unidos perderam, em conjunto, US\$ 300 bilhões entre setembro de 2008 e setembro de 2009. O total de dinheiro detido por este pequeno grupo de pessoas caiu de US\$ 1,57 trilhão para US\$ 1,27 trilhão neste período, o que equivale a 19% de sua riqueza (VALOR ECONÔMICO 2009). Isso mostra que todas as classes foram atingidas pela crise, apenas em diferentes escalas.

Em meados de 2008 a alta da gasolina foi outro fator de grande impacto na vida dos indivíduos. O gráfico 8 mostra o preço do barril de petróleo entre 2006 e 2010.

Gráfico 8: Preço do petróleo (iPath S&P GSCI Crude Oil Total Return)



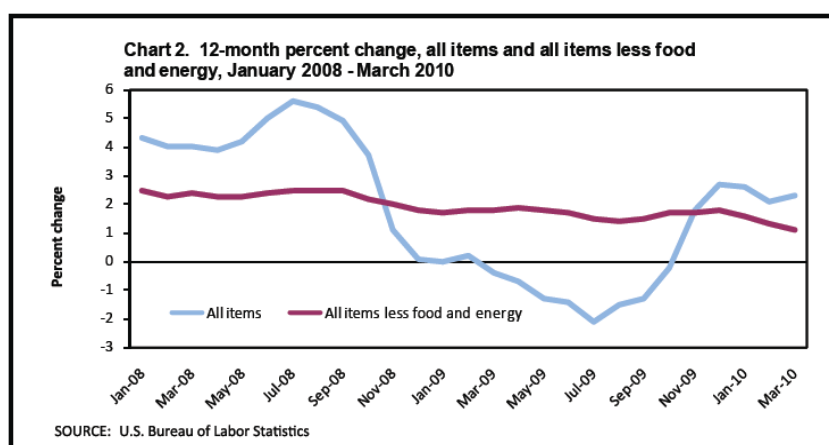
Fonte: Google Finance, 2010.

Segundo o National Bureau of Economics Research “O drástico aumento no preço [para o galão de gasolina, referente a 3.785 litros] da gasolina de US\$ 1 em 1999 para US\$ 4 no seu pico em 2008 encareceu o uso do carro para os consumidores.” (NBER Reporter 2010 Number 3, 2010).

Quem já visitou os Estados Unidos pôde perceber que este é um país altamente dependente do transporte pessoal próprio. Excluindo grandes metrópoles, em que o transporte público funciona e abrange toda a cidade e regiões, como no caso de Nova Iorque e Chicago; a maior parte do território norte-americano é formado por cidades pequenas em que o transporte público não é eficiente e, muitas vezes, inexistente. Culturalmente, os norte-americanos têm seu próprio carro desde os 16 anos de idade e oscilações no preço da gasolina afetam a vida da população inteira diretamente.

No final de 2008 o preço da gasolina atingiu valores abaixo de 1 dólar por galão. O preço do petróleo é associado a preocupações com a demanda, que tende a diminuir com as condições de recessão e desaceleração econômica. Segundo James Cordier "Se o mercado de ações se enfraquece a demanda por óleo se enfraquece. Não há risco na oferta, tudo depende da demanda" (CLIFFORD, 2008). Os eventos ocorridos na economia norte-americana em setembro de 2008 colocaram a crise em evidência mundialmente, o que causou queda no preço do petróleo no final de 2008. Apesar da queda ter sido uma resposta a algo negativo, ela impactou positivamente na população, e resultou em uma queda no índice de preços do consumidor (IPC) em 2009, mostrado no gráfico 9. Porém no final de 2009 o IPC voltou a subir, e uma vez que a renda da população decresceu durante a crise, houve um impacto negativo na vida das pessoas.

Gráfico 9: Aumento do Índice de Preço do Consumidor (em %)¹²



Fonte: US Bureau of Labor Statistics

Segundo publicação do Bureau of Labor Statistics (BEA) os preços nos supermercados têm subido em 2010, depois de cair em 2009. De novembro de 2002 a

¹² Em azul: todos os itens. Em roxo: todos os itens excluindo comida e energia

novembro de 2007 o preço da cesta básica aumentou 3,1%. Depois ele aumentou 7% de em 2008 e a partir daí caiu 2,9%. Em 2010, porém, houve aumento novamente de 2%. Segundo Larry Mishel: “A renda familiar tem caído devido ao desemprego e as reduzidas horas trabalhadas. Uma inflação significa que mesmo as pessoas com trabalho não estão indo tão bem” (HALL, 2010).

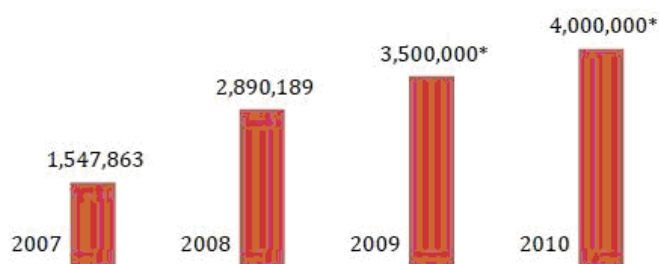
Nossa entrevistada número 1 (Broker de uma imobiliária) diz que o preço de comida tem aumentado nos últimos tempos e o tamanho dos pacotes diminuído. Sua renda, que diminuiu devido à queda das vendas de imóveis, com cortes de 1/3, fez com que ela e seu marido passassem a jantar fora menos, comprar menos roupa, viajado menos e eles estão tentando poupar mais dinheiro em função da insegurança criada pela crise. Nosso entrevistado número 2 (case manager de uma casa de detenção) reclamou que nos últimos dois anos ele não teve aumento em seu salário, assim como nenhum de seus colegas de trabalho. Segundo ele, está cada vez mais difícil cumprir com o pagamento de suas contas e poupar dinheiro é algo impossível. Isso não só se refletiu em sua vida pessoal, como seu desempenho no ambiente de trabalho diminuiu, por falta de incentivo. Nossa entrevistada número 6 (professora) perdeu um de seus empregos e disse que após seu marido ter trabalhado com TI por 25 anos, agora ele trabalha no setor de limpeza para cumprir com o pagamento das parcelas da sua casa. Nossa entrevistada número 3 (contadora de uma empresa de pisos) teve suas horas de trabalho reduzidas a 14 horas semanais em 2009 e seu salário caiu abaixo da metade. Seu marido, que já estava recebendo 15% a menos desde 2009, foi despedido no final de 2010 porque a empresa em que trabalhava não fechou novos contratos. Apesar de o governo disponibilizar seguro desemprego eles não serão capazes, assim mesmo, de arcar com todas as contas e despesas (ver depoimentos completos no Anexo).

Com a queda na renda e o aumento da inflação as pessoas deixaram e deixam, cada vez mais, de cumprir com o pagamento de suas dívidas. Segundo Belsky e Richardson:

Com a taxa de inadimplência em alta, o número de imóveis em foreclosure [processo legal pelo qual um indivíduo inadimplente perde sua casa a seu credor hipotecário através de uma ordem judicial por inadimplência] aumentou continuamente por um média de 114 mil a cada trimestre desde o segundo trimestre de 2006 até o segundo trimestre de 2009, mas acelerou para cerca de 150 mil a um ritmo anual no terceiro trimestre de 2008 ao terceiro trimestre de 2009, segundo a Mortgage Bankers Association. (BELSKY e RICHARDSON, 2010, p.84)

Isso significa que o número de pessoas que perderam suas casas aumentou com a crise. O gráfico 10 mostra esse crescimento, que é ainda mais intenso em 2010.

Gráfico 10: Foreclosure nos Estados Unidos



Fonte: BASICGOV, 2009, p.3.

Para os indivíduos que colocaram seus imóveis à venda, há o problema do preço que atualmente elas valem. Nossa entrevistada número 5 é proprietária de uma casa em Michigan que está a venda há três anos. Segundo ela, a casa vale 300 mil dólares a menos que o seu preço de compra, e atualmente ela necessita usar sua poupança para arcar com o pagamento das parcelas do financiamento desta casa à venda, e tal pagamento corresponde ao seu valor original, ou seja, 300 mil dólares a mais.

De todos os nossos entrevistados o único que não manifestou insegurança foi o entrevistado número 7, funcionário do Governo. Ele diz que foi atingido pela crise em 2007, que reduziu seu trabalho a quase zero, e por isso fechou seu pequeno negócio, que era atrelado ao financiamento de imóveis, ficando 7 meses sem emprego. Ele conseguiu um emprego no Governo em 2008, antes da crise se intensificar, e seu cargo em Washington o mantém estável.

Resumidamente, os norte-americanos foram atingidos pela crise por diversas direções. Desemprego, redução nas horas trabalhadas (e conseqüentemente do salário) e o não aumento do salário resultaram em queda na renda. A queda na renda resultou em queda do consumo e comprometimento dos pagamentos de financiamentos feitos anteriormente. O não pagamento de parcelas de financiamentos imobiliários resultou na perda dos imóveis para suas instituições creditícias (foreclosures). Esta perda atingiu não apenas os devedores Subprime, mas também Prime, o que em nível agregado intensificou ainda mais a queda do preço dos imóveis, o que resultou em queda na renda aos indivíduos que possuíam imóveis à venda.

O FIM DA CRISE

Em setembro de 2010 a comissão NBER's Business Cycle Dating Committee¹³ do National Bureau of Economics Research (NBER) determinou que a crise norte-americana, que começou em dezembro de 2007, terminou em junho de 2009, resultando em um período de 18 meses de recessão, o maior desde a Segunda Guerra Mundial. A comissão não concluiu que as condições econômicas desde junho de 2009 têm sido favoráveis, ou que a economia voltou a operar em sua capacidade normal, apenas determinou que a recessão terminou e um período de recuperação se iniciou no mês de junho. Segundo o NBER, uma recessão é um período de queda da atividade econômica em toda a economia, durando mais do que alguns meses, normalmente visível no PIB em termos reais, no rendimento real, emprego, produção industrial e vendas no atacado e no varejo. O "trough" (o ponto mais baixo do ciclo econômico) marca o fim da fase de declínio e o início da fase de ascensão do ciclo econômico, sendo a atividade econômica que se segue tipicamente abaixo do normal, por ser parte de estágios iniciais de uma expansão. Segundo o relatório publicado pela comissão¹⁴:

A comissão decidiu que qualquer crise futura da economia seria uma nova recessão, e não uma continuação da recessão que começou em dezembro de 2007. A base para esta decisão foi o tamanho e a força da recuperação até o momento.

A comissão esperou, para sua decisão, que as revisões na renda nacional e produto nacional, publicadas em 30 de julho e 27 agosto de 2010, esclarecessem a trajetória para 2009, das duas medidas mais amplas de atividade econômica real: o Produto Interno Bruto (PIB) e a Renda Doméstica Bruta Real (GDI real). O comitê notou que nos dados mais recentes, relativos ao segundo trimestre de 2010, a média do PIB real e GDI real foi de 3,1 por cento acima do seu nível mais baixo no segundo trimestre de 2009, mas manteve-se 1,3 por cento abaixo do pico anterior, que foi atingido no quarto trimestre de 2007. (Business Cycle..., 2010)

O comitê concluiu que o comportamento das séries trimestrais para o PIB real e Renda Interna Bruta (GDI) indicava que a depressão terminou em meados de 2009. O PIB real atingiu seu ponto mais baixo no segundo trimestre de 2009, enquanto o valor real da renda interna bruta (GDI) foi o mesmo no segundo e terceiro trimestres de 2009. A média do PIB real e renda interna bruta (GDI) real atingiram seu ponto mais baixo no segundo

¹³ Os atuais membros do Business Cycle Dating Committee são: Robert Hall, Stanford University (chair); Martin Feldstein, Harvard University; Jeffrey Frankel, Harvard University; Robert Gordon, Northwestern University; James Poterba, MIT and NBER President; James Stock, Harvard University; and Mark Watson, Princeton University.

¹⁴ Disponível em: <http://www.nber.org/cycles/sept2010.html> acessado em 12 de outubro de 2010.

trimestre de 2009. O comitê concluiu que o forte crescimento do PIB e GDI reais no quarto trimestre de 2009 descartou a possibilidade de que o “trough” (o ponto mais baixo do ciclo econômico) ocorreu após o terceiro trimestre.

A tabela 5 mostra os valores do PIB e da renda dos EUA desde o mês e ano em que a crise se iniciou, dezembro de 2007, até os últimos dados disponíveis de 2010. Destacam-se os dados para o fim da crise, junho de 2009.

Tabela 5: Produto Interno Bruto (GDP) e Renda Interna Bruta (GDI)

Ano	Mês	GDPDef	GDPDef		RealGDP	RealGDP	RealGDI	RealGDI
2007	Dezembro	106,94	107,08	.	13363,57	13431,51	13238,73	13282,75
2008	Janeiro	107,42	107,24	.	13339,07	13440,3	13266,55	13267,56
2008	Fevereiro	107,42	107,37	.	13339,07	13271,47	13266,55	13259,87
2008	Março	107,42	107,65	.	13339,07	13305,63	13266,55	13271,98
2008	Abril	108,33	107,9	.	13359	13332,44	13184,62	13213,29
2008	Maio	108,33	108,26	.	13359	13334,39	13184,62	13186,22
2008	Junho	108,33	108,83	.	13359	13409,6	13184,62	13154,36
2008	Julho	109,54	109,36	.	13223,6	13324,88	13096,89	13124,88
2008	Agosto	109,54	109,48	.	13223,6	13222,32	13096,89	13124,47
2008	Setembro	109,54	109,78	.	13223,6	13123,62	13096,89	13041,24
2008	Outubro	109,22	109,64	.	12993,61	13060,18	12864,69	12897,15
2008	Novembro	109,22	109,05	.	12993,61	13102,33	12864,69	12921,41
2008	Dezembro	109,22	108,96	.	12993,61	12817,95	12864,69	12775,34
2009	Janeiro	109,48	109,31	.	12832,65	12876,77	12704,5	12785,27
2009	Fevereiro	109,48	109,61	.	12832,65	12836,08	12704,5	12663,31
2009	Março	109,48	109,53	.	12832,65	12785,82	12704,5	12665,64
2009	Abril	109,56	109,49	.	12810,11	12816,7	12652,75	12647,37
2009	Maio	109,56	109,45	.	12810,11	12845,37	12652,75	12682,57
2009	Junho	109,56	109,74	.	12810,11	12768,2	12652,75	12628,18
2009	Julho	109,75	109,72	.	12860,68	12798,56	12652,12	12615,6
2009	Agosto	109,75	109,81	.	12860,68	12870,06	12652,12	12655,21
2009	Setembro	109,75	109,72	.	12860,68	12913,82	12652,12	12685,86
2009	Outubro	109,67	109,67	.	13019,01	13079,22	12859,25	12776,29
2009	Novembro	109,67	109,66	.	13019,01	13023,09	12859,25	12872,47
2009	Dezembro	109,67	109,67	.	13019,01	12954,41	12859,25	12928,61
2010	Janeiro	109,95	109,81	.	13138,92	13120,43	12989,4	12968,38
2010	Fevereiro	109,95	109,89	.	13138,92	13113,78	12989,4	12988,37
2010	Março	109,95	110,16	.	13138,92	13181,97	12989,4	13010,85
2010	Abril	110,49	110,4	.	13191,39	13249,85	13063,86	13048,17
2010	Maio	110,49	110,52	.	13191,39	13198,27	13063,86	13075,38
2010	Junho	110,49	110,54	.	13191,39	13126,43	13063,86	13068,35

Fonte: Princeton, 2010.

A atividade econômica medida em termos reais (ajustada pela inflação) do produto interno bruto (PIB) estava crítica quando o Governo dos EUA sancionou o Programa de Estabilização Financeira (TARP) e o Ato de Recuperação Americana e Reinvestimento (American Recovery and Reinvestment Act).

TARP é um programa do governo dos Estados Unidos de compra de ativos e de capital de instituições financeiras para reforçar o setor financeiro, assinado pelo ex-presidente dos EUA, George W. Bush em 03 de outubro de 2008. Esse programa dá aos EUA o poder de compra do Tesouro de, inicialmente US\$ 700 bilhões para adquirir títulos lastreados por hipotecas (MBS) das instituições de todo o país, em uma tentativa de criar liquidez e não-apreensão nos mercados monetários. Esse valor, porém foi reduzido a US\$ 50 bilhões em 2010. Segundo o web site oficial da TARP, o Programa de Estabilização Financeira desempenhou um papel fundamental no rompimento da crise financeira e estabeleceu bases para o crescimento futuro “Ele inclui um conjunto abrangente de medidas para recapitalizar o sistema financeiro, reiniciar os mercados de crédito, restabelecer a confiança e menores custos de empréstimos para empresas e famílias” (FINANCIAL STABILITY, 2010).

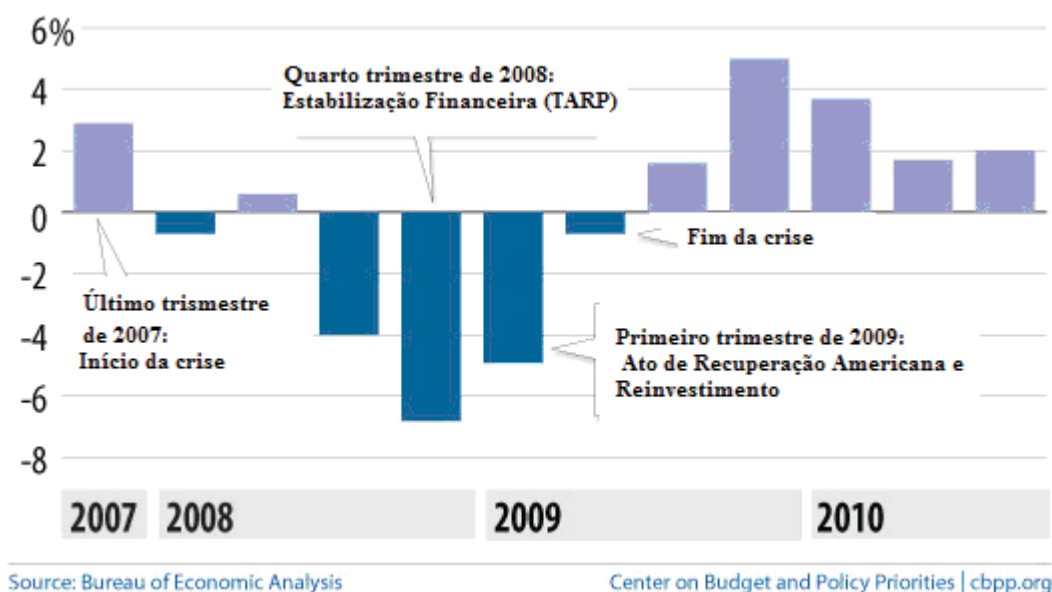
O Ato de Recuperação e Reinvestimento Americano (American Recovery and Reinvestment Act) foi assinado em 13 de fevereiro de 2009 pelo atual presidente dos EUA Barack Obama e tem 3 principais objetivos, segundo o web site oficial do Ato¹⁵: criação de novas vagas de trabalho e o salvamento dos que já existem, estimular a atividade econômica e o investimento de longo prazo e aumentar os níveis de responsabilidade e transparência nos gastos do governo. Esses objetivos serão alcançados através de: corte de US\$ 288 bilhões em taxas para milhões de famílias e empresários, aumento do fundo para educação e saúde¹⁶ e a extensão do seguro desemprego em US\$ 224 bilhões, dispor US\$ 275 bilhões para contratos federais, empréstimos e subvenções e exigir que os beneficiários dos fundos de recuperação mostrem um relatório trimestral de como eles estão usando o dinheiro (RECOVERY).

O gráfico 11 demonstra como a TARP e o Ato de Recuperação e Reinvestimento Americano influenciaram o PNB dos EUA. Segundo o web site da Tarp, através deles e do suporte do FED, a economia norte-americana está se recuperando, novos postos de trabalho estão sendo criados e o investimento privado está retornando.

¹⁵ <http://www.recovery.gov/>

¹⁶ Porém, segundo uma de nossas entrevistadas, uma enfermeira, os hospitais estão tendo que cortar gastos porque o Governo tem ajudado as seguradoras de saúde em detrimento dos hospitais. Mais informações no Anexo.

Gráfico 11: PNB e a crise



Adaptado de: Center on Budget and Policy Priorities, 2010

Porém, para muitos norte-americanos é como se a crise não tivesse acabado. A taxa de desemprego em 2010 ainda é de 9,6%, o que significa que quase 15 milhões de norte-americanos estão sem emprego, sem contar que muitos outros estão trabalhando em empregos que pagam menos do que seus empregos anteriores. Segundo Douglas Holtz-Eakin, diretor do Congressional Budget Office e presidente de American Action Forum:

Eu acho que [a declaração do fim da crise] colocará pra sempre os economistas como distantes da realidade. Isso é um consolo frio para alguém que ainda está desempregado e é apenas mais um registro para a história econômica (Holtz-Eakin 2010).¹⁷

Recente pesquisa da ADP, empresa que processa folhas de pagamento, revelou que o setor privado norte-americano eliminou 39 mil postos de trabalho entre agosto e setembro de 2010 (CARDOSO 2010). Segundo a ADP:

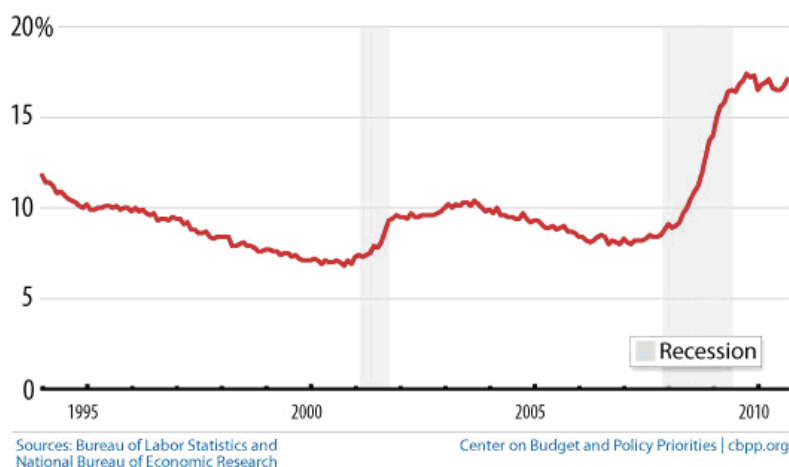
A queda no emprego privado em setembro confirma uma pausa na recuperação econômica já evidenciada em outros dados. A desaceleração no emprego ocorreu em todos os principais setores e em todos os tamanhos de folhas de pagamento. (ADP 2010)

Uma pesquisa mais abrangente do Ministério do Trabalho para medir a taxa de desemprego que inclui as pessoas que querem trabalhar, mas estão desencorajadas para

¹⁷ Em Hall, 2010

procurar emprego e pessoas que trabalham apenas parcialmente porque não conseguem encontrar trabalho em tempo integral, registrou em setembro de 2010 uma taxa de 17,1% no nível de desempregados, como a tabela 12 mostra.

Gráfico 12: Desemprego real nos EUA



Fonte: Center on Budget and Policy Priorities, 2010.

Segundo AVERSA:

[a crise] pode ter acabado, mas você não ouvirá nenhum aplauso dos milhares de norte-americanos que estão desesperados em busca de um emprego. Ou estão preocupados com os empregos que possuem. Ou perderam suas casas. Ou estão com o pagamento da casa em atraso (AVERSA 2010).

Segundo o Presidente Barack Obama: “O buraco estava tão fundo que um monte de gente ainda está ferida” (OBAMA, 2010), indicando que a economia ainda não está bem porque a crise atingiu níveis muito graves e a recuperação por completo ainda levará tempo. Porém, todos os nossos entrevistados discordam da avaliação de que a crise terminou e afirmam que a administração da renda e das despesas continua muito difícil, e que suas vidas não só não retomaram ao estado em que se encontravam anteriormente à crise como eles têm a sensação de estarem pior, uma vez que a insegurança permanece. Uma de nossas entrevistadas relatou que em todo os seus 54 anos de vida ela nunca viu algo pior.

O BRASIL E A CRISE

Segundo Prates (2010) a crise do Subprime contagiou os países emergentes, cujas empresas e bancos não tinham nenhum vínculo com os títulos vinculados àquelas hipotecas, através das múltiplas relações de interdependência entre as economias emergentes e avançadas. Para entender essa relação podemos pensar na queda dos preços das *commodities* e da demanda mundial ou no aumento das remessas de lucros pelas empresas e bancos que afetam a conta corrente, ou no menor ingresso de investimento direto, saída dos investimentos de portfólio, interrupção das linhas de crédito comercial e forte contração dos empréstimos bancários que afetam a conta financeira.

Segundo o gráfico 13, extraído de uma apresentação de slide do Presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, o PIB mundial e o comércio global decresceram após 2008:

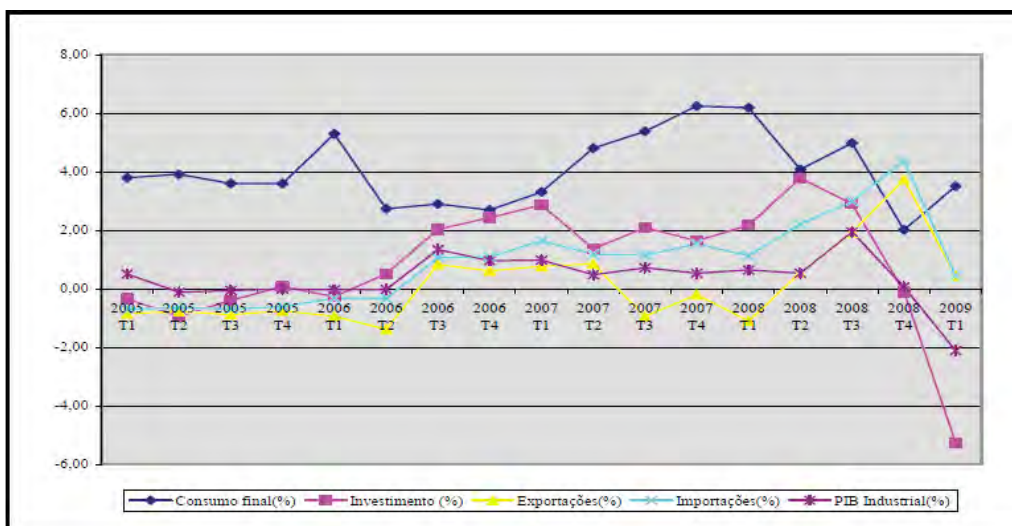
Gráfico 13: PIB mundial e comércio global:



Fonte: Meirelles, 2009.

No Brasil, o consumo, o investimento, a exportação, a importação e o PIB industrial caíram durante os anos da crise, principalmente durante o segundo semestre de 2008, como o gráfico 14 mostra.

Gráfico 14: Consumo, Investimento e Comércio internacional em termos do PIB brasileiro de 2005 a 2009:



Fonte: IPEADATA

Os impactos da crise foram imediatos no mercado financeiro brasileiro. Os bancos comerciais aumentaram suas preferências pela liquidez, devido à grande incerteza gerada, reduzindo-se o volume de crédito concedido e aumentando-se os spreads. Como consequência, houve significativas quedas no consumo de bens duráveis e desaquecimento dos investimentos (TERRA e SILVA, 2010).

4.1: Os reflexos na indústria brasileira

A incerteza gerada pela crise financeira internacional criou, no final de 2008, uma crise de liquidez no sistema financeiro brasileiro. Segundo Mendonça e Deos:

O comportamento dos bancos privados, marcado por uma intensa elevação da preferência pela liquidez, gerou uma paralisação do mercado de crédito, interrompendo subitamente um ciclo de expansão em curso desde 2003. Como consequência, contribuiu para uma diminuição do nível de atividades da economia brasileira no último trimestre de 2008. Além disso, observaram-se quedas nas linhas externas de financiamento ao comércio externo e um aumento nos indicadores de inadimplência. Algumas instituições, especialmente bancos pequenos e médios, passaram a sofrer problemas de liquidez em função de perdas de depósitos e quedas acentuadas dos recursos a elas ofertados no mercado interbancário, criando uma situação conhecida como “empoçamento de liquidez”, que ficou concentrada nas grandes instituições. (MENDONÇA e DEOS, 2010, p.64).

Os efeitos da crise atingiram os setores da indústria e da agropecuária no Brasil. Segundo Almeida:

Nesse caso era inevitável um grande impacto inicial da crise internacional, dada a sua natureza – tratou-se de uma ampla e gravíssima

crise de confiança – e as mudanças por ela repentinamente provocadas nas decisões de longo prazo, na disponibilidade do crédito e no comércio exterior. Isso afetaria fortemente a agropecuária (pelo encolhimento do crédito e do comércio mundial) e, sobretudo, a indústria (pelos mesmos fatores, acrescidos da retração do investimento em decorrência do colapso das decisões de longo prazo). Por essas razões, o primeiro desses setores declinaria 5,2% no ano da crise, a indústria, 5,5% (...) (ALMEIDA 2010, p.61).

O gráfico 15 mostra a produção industrial nacional para 2008 e 2009. Note que em dezembro de 2008 houve a menor produção do período analisado:

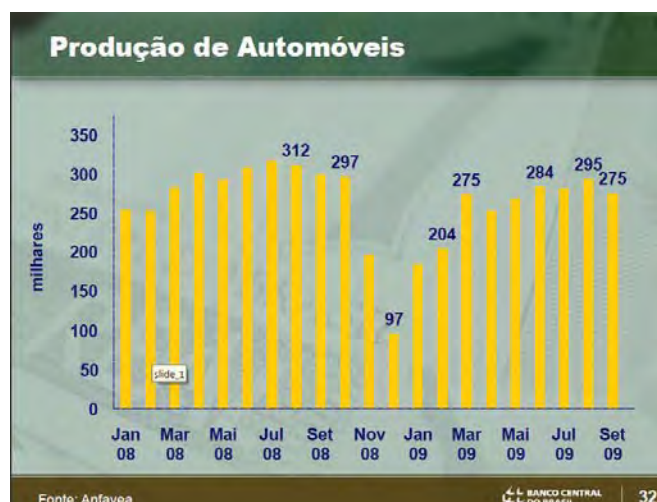
Gráfico 15: Produção Industrial



Fonte: Meirelles, 2009.

A queda na produção industrial no final de 2008 pode ser ainda melhor demonstrada através do gráfico 16 de produção automotiva:

Gráfico 16: Produção de automóveis



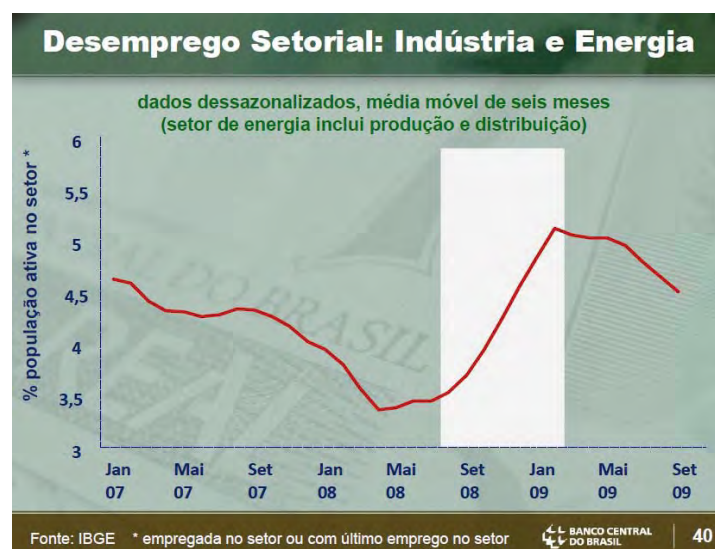
Segundo a Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotivos (ANFAVEA 2010), a produção de veículos em 2009 ficou 1% abaixo do total de 2008. As montadoras fabricaram de janeiro a dezembro de 2008 3,18 milhões de unidades, contra 3,21 milhões de veículos em 2008. A queda da produção deveu-se principalmente à queda de 35% das exportações.

Segundo nota no jornal O Valor Econômico:

O ministro do Trabalho afirmou que [o setor industrial] nunca apresenta crescimento nos últimos meses do ano. Porém, Lupi reconheceu que a crise financeira internacional atingiu a indústria automobilística que está tendo dificuldades em vender carros novos. Os dados do Caged, contudo, mostram que todos os setores industriais demitiram mais do que contrataram em novembro e o saldo do setor foi o fechamento de 80 mil vagas, um número que representa 15% do total contratado ao longo do ano. Em novembro de 2007, apenas três setores industriais demitiram em novembro. (VALOR ECONÔMICO 2008)¹⁸

O crescimento do desemprego no setor industrial pode ser ilustrado através do gráfico 17. Note um aumento significativo do desemprego no setor industrial e de energia a partir do segundo trimestre de 2008.

Gráfico 17: Desemprego nos setores industriais e de energia



Fonte: Meirelles, 2009.

Por essa razão, no início de 2009 o Ministro do Trabalho, Carlos Lupi, anunciou

¹⁸ Em: <http://www.valoronline.com.br/?impresso/brasil/89/5334559/pais-fecha-40,8-mil-vagas-formais-em-novembro> acessado em 11 de maio de 2010.

que haveria aumento das parcelas do seguro desemprego para aqueles que foram demitidos em dezembro de 2008 e fizessem parte de específicos 42 subsetores brasileiros. Segundo o Ministro, acreditava-se que esses seriam os setores que mais sofreram demissões provocadas, principalmente, pela crise. Alguns dos subsetores mais afetados seriam o da indústria metalúrgica, têxtil e a indústria mecânica, em que está incluído o segmento automotivo (MARQUES, 2009).

Além disso, o Governo federal tomou uma série de medidas com o objetivo de assegurar o crescimento econômico pelo aumento de produção e do consumo. Entre essas medidas destacam-se a redução de juros, a expansão ao crédito, a redução do IPI (Imposto sobre Produtos industrializados) e os programas de incentivo à aquisição de ônibus e caminhões. Em 2009 a indústria automobilística brasileira apresentou crescimento no volume de automóveis vendidos no mercado interno, com 11,4%. De janeiro a dezembro de 2009 foram vendidas 3,141 milhões de unidades, contra 2,82 milhões de 2008 (ANFAVEA 2010).

4.2: O mercado de derivativos

Paralelamente a isso, no mesmo ano, no Brasil, o Dólar manteve um processo, iniciado em 2004, de depreciação perante o Real, chegando a 1,57 no mês de julho. Neste cenário de câmbio valorizado as empresas exportadoras estavam lucrando muito pouco em Reais, pois, como se sabe, os preços dos produtos exportados são negociados e contratualmente estabelecidos em dólar por períodos de tempo. Parar de exportar não parecia uma boa opção pelo risco de perda do mercado internacional conquistado. A solução para que as empresas não obtivessem prejuízo foi aproveitar a queda contínua do dólar e investir em derivativos, compensando assim as perdas dos lucros comerciais com ganhos no mercado financeiro.

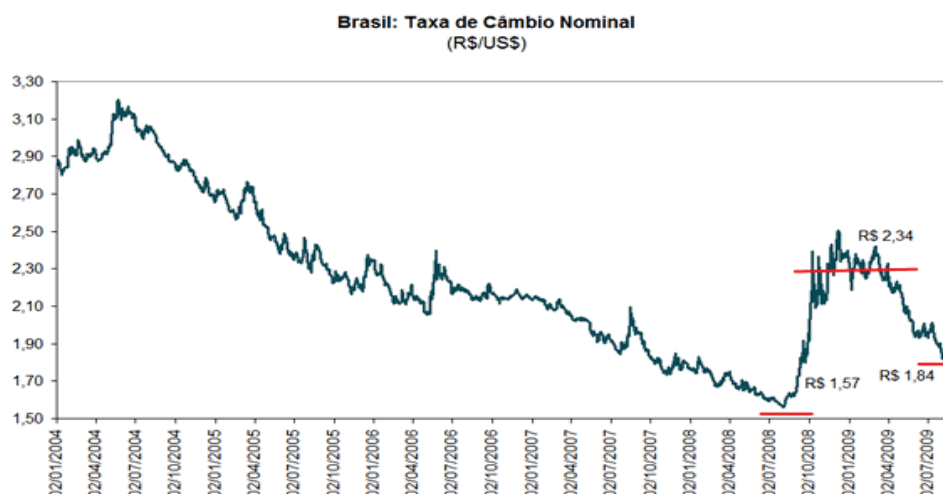
O investimento em derivativos são operações financeiras estruturadas como opções à queda dos lucros¹⁹. Por esta razão, nem sempre podem ser consideradas como atividades

¹⁹ Derivativo é um contrato no qual se definem pagamentos futuros baseados no comportamento dos preços de um ativo de mercado (normalmente as chamadas *commodities*), ou seja, é um contrato cujo valor deriva do valor de um outro ativo. Foram criados para proteger produtores e comerciantes expostos a grandes oscilações de preços, de modo que pudessem obter ganho financeiro que compense perdas em outras atividades econômicas, principalmente as decorrentes de desvalorização cambial e mudanças bruscas nas taxas de juros. O caráter de proteção pode ser exemplificado por uma empresa que tem dívidas a pagar em dólar, e que fecha um contrato de dólar futuro para garantir que pagará, quando tiver que quitar a dívida, a cotação desejada. Isso significa que ela sabe de antemão qual será a taxa de câmbio, que é a contratada. Se no entanto, a taxa de câmbio na época do pagamento da dívida for diferente, ela tanto poderá ter prejuízo (se tiver que pagar mais por causa do contrato) quanto lucro (se tiver que pagar menos, também por causa do contrato). Por outro lado, os derivativos também pode ser um investimento de risco. Suponha uma empresa que feche um contrato

meramente especulativas, e as empresas podem não adotar este procedimento por receio de que esses derivativos estejam “contaminados” ou por acreditarem ser arriscado ir para o mercado sem o lastro (capacidade de pagamento ou estoque de mercadorias).

Em agosto de 2008 o Dólar iniciou um processo de apreciação perante o Real, atingindo o valor de R\$ 2,6 após apenas um mês em alta, como mostra o gráfico 18:

Gráfico 18: Taxa de Câmbio Nominal



Fonte: Galanto Consultoria²⁰

Segundo Prates:

Considerando uma ampla amostra de economias avançadas e emergentes, no último trimestre de 2008, enquanto as moedas emergentes depreciaram, em média, 9,9% frente ao dólar, as moedas dos países avançados apreciaram 12,7%, também frente ao dólar. Nesse momento, nem mesmo economias emergentes com fundamentos macroeconômicos considerados sólidos ficaram incólumes ao efeito-contágio da crise. (PRATES, 2010, p.55)

Após essa rápida apreciação, o preço do Dólar saiu de uma volatilidade baixa para uma alta e seu desvio padrão aumentou, trazendo incertezas. O mercado financeiro “parou” e ninguém queria comprar ou vender, pois esta parecia ser a opção menos arriscada.

Muitas empresas exportadoras perderam dinheiro com a valorização do dólar. Segundo a corretora Brascan, a Sadia perdeu cerca de R\$ 2,5 bilhões com o câmbio em 2008 em suas operações no mercado de derivativos, podendo ser considerada, dessa forma, como um das empresas que mais perderam com esses investimentos em 2008. Outro

futuro para venda de um bem, na expectativa de que o preço contratado seja superior ao preço que vigorará no mercado, mas que na época em que tiver que entregar o bem, o preço seja inferior: neste caso, ela terá prejuízo, pois terá que vender ao preço contratado. Se, além disso, ela não tiver a mercadoria em estoque, terá que comprar pelo preço de mercado e revender ao preço contratado.

²⁰ Disponível em <http://www.galanto.com.br/monicablog/> acessado em 27 de abril de 2010.

exemplo de empresa exportadora que perdeu muito no mercado financeiro foi a Aracruz, empresa de papel e celulose em que 98% da sua receita é vinculada ao dólar. Esta empresa, segundo a analista do setor na corretora Ativa, Mônica Araújo, investiu em derivativos além dos limites legais que seu conselho de administração aprovava²¹. Em maio de 2009 a Sadia se fundiu à Perdigão e se tornaram a maior processadora de carne de frango do mundo, porém a Perdigão obteve a maior parte da sociedade, 68%, enquanto a Sadia, os outros 32% (EXAME 2009). No mesmo ano o Grupo Votorantin passou a deter o controle acionário da Aracruz.

4.3: Medidas anti-crise

O declínio de apenas 0,2% do PIB brasileiro em 2009 indicou a força de uma economia que, mesmo tendo utilizado poucos mecanismos anticíclicos se comparados a outros países, evitou uma recessão mais profunda. Segundo Almeida:

Na base do êxito do Brasil em lidar com a maior crise desde a Grande Depressão de 1929 estão a remoção da vulnerabilidade externa mediante a acumulação de reservas que às vésperas da crise chegavam a quase US\$ 200,0 bilhões [ver gráfico 19], a maior solidez das contas públicas e do endividamento do setor público e a contaminação zero das instituições financeiras do país com os ativos “tóxicos” que notabilizaram o *boom* financeiro internacional e que sofreriam forte desvalorização com a crise. (ALMEIDA, 2010, p.57)

Gráfico 19: Reservas Brasileiras Internacionais



²¹ Dados extraídos do Portal da revista Exame, <http://portalexame.abril.com.br/agencias/reuters/reuters-negocios/detail/acao-aracruz-despenca-perda-derivativos-115066.shtml> acessado em 5 de maio de 2010.

O Governo brasileiro adotou algumas políticas econômicas de última instância, principalmente monetárias e fiscais, para atenuar os impactos da crise sobre a produção, o emprego e a renda da economia. Algumas dessas medidas foram: cortes sucessivos nas taxas básicas de juros para estimular novos investimentos; redução das alíquotas de reservas compulsórias, visando estimular a concessão de crédito; desoneração de impostos do ramo automobilístico, isentando-o do IPI para estimular as vendas e, conseqüentemente, a produção; subsídios à construção civil, estimulando um dos setores mais dinâmicos e multiplicadores de gastos da economia brasileira (TERRA e SILVA 2010).

O Banco Central, por sua vez, injetou liquidez em moeda nacional e estrangeira através de: redução de depósitos compulsórios de R\$ 99,8 bilhões; liquidez a instituições menores de R\$ 42,2 bilhões; criação do recibo de Depósito bancário (RDB) com garantias de até R\$ 20 milhões pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC); leilões a exportadores de US\$ 24,4 bilhões; venda de dólares no mercado à vista de US\$ 14,5 bilhões; leilões de swapscambiais de US\$ 33 bilhões; liquidação da posição em swapcambial do Banco Central (MEIRELLES, 2010).

Devido às ações do Governo Federal de estímulo ao consumo, feito por intermédio de reduções fiscais, redução de juros e expansão de crédito, a crise não se alastrou severamente para a economia brasileira e as vendas em diversos setores, incluindo o automotivo, não sofreram abalos profundos como em outros países. No final de 2009, por exemplo, havia 0,6% mais crédito no mercado à disposição do consumidor, com menores taxas de juros e baixo nível de inadimplência (superior a 90 dias), de 4,6% no setor automotivo (ANFAVEA 2010).

As autoridades governamentais brasileiras implementaram medidas de políticas de crédito e financeiras, como redução dos depósitos compulsórios e permissão de diminuições de depósitos compulsórios de grandes bancos se os recursos fossem usados para a compra de carteiras de crédito de pequenos e médios bancos, em especial daqueles com problemas de liquidez. O Comitê de Política Monetária (Copom) realizou uma série de cortes na taxa de juros de curto prazo (*over selic*), que significou um importante corte de 5 pontos percentuais em nove meses, de 13,75% em outubro de 2008 para 8,75% em julho de 2009. Segundo Carvalho, Oliveira e Tepassê:

A atuação dos bancos públicos teve papel de grande magnitude para atenuar os impactos da crise financeira global no Brasil, em especial nos últimos meses de 2008 e ao longo de 2009. Para essa capacidade de

reação, contribuiu decisivamente o caráter de banco comercial dos bancos públicos federais, o que lhes permitiu direcionar recursos volumosos para sustentar a liquidez do mercado interbancário e para ampliar o crédito ao público. A capacidade de atuação dessas instituições reduziu sobremaneira a necessidade de atuação do Banco Central (BC) como emprestador de última instância. (CARVALHO, OLIVEIRA, TEPASSÊ, 2010, p.67).

O sistema de bancos públicos federais teve atuação destacada a partir do crescimento da participação dessas instituições no total de crédito do sistema, que saltou de 33,7% em setembro de 2008 para 43,5% em dezembro de 2009. A carteira de crédito dos três maiores bancos privados, Itaú-Unibanco, Bradesco e Santander, cresceu 11,1% no mesmo período. As instituições públicas mantiveram boas taxas de rentabilidade e eficiência, incluindo índices de inadimplência (ALMEIDA, 2010).

O Banco do Brasil elevou o crédito concedido a consumidores e empresas, particularmente nos segmentos de comércio exterior e crédito rural, atenuando os efeitos do corte de crédito efetuado pelos bancos privados, em especial no último trimestre de 2008. Intensificou a compra de carteiras de crédito de pequenas instituições bancárias, em consonância com a política promovida pelo BCB. Adquiriu três bancos estaduais (Nossa Caixa Nosso Banco, Banco Estadual de Santa Catarina e Banco do Piauí) e comprou uma grande participação do Banco Votorantim. Promoveu ainda cortes nas taxas de juros (*spreads*) de uma série de modalidades de empréstimos. Os resultados foram o crescimento da participação do BB no mercado de crédito – era de 17,8% em setembro de 2008 e alcançou 21,2% em dezembro de 2009 – e da carteira de crédito no mesmo período (50,0%) (ALMEIDA 2010).

A Caixa Econômica Federal (CEF) tem papel fundamental no financiamento habitacional, do saneamento básico e da infraestrutura urbana. No enfrentamento dos efeitos da crise sobre a economia brasileira, essa instituição atuou na expansão das operações de crédito, na maior parte para habitação, e no corte nas taxas de juros (*spreads*) cobradas por essas operações. Resultando em alargamento da participação da CEF no total do crédito do sistema, que saltou de 6,6% em setembro de 2008 para 9,5% em dezembro de 2009, após um crescimento de 79,8% de sua carteira de crédito (ALMEIDA 2010)

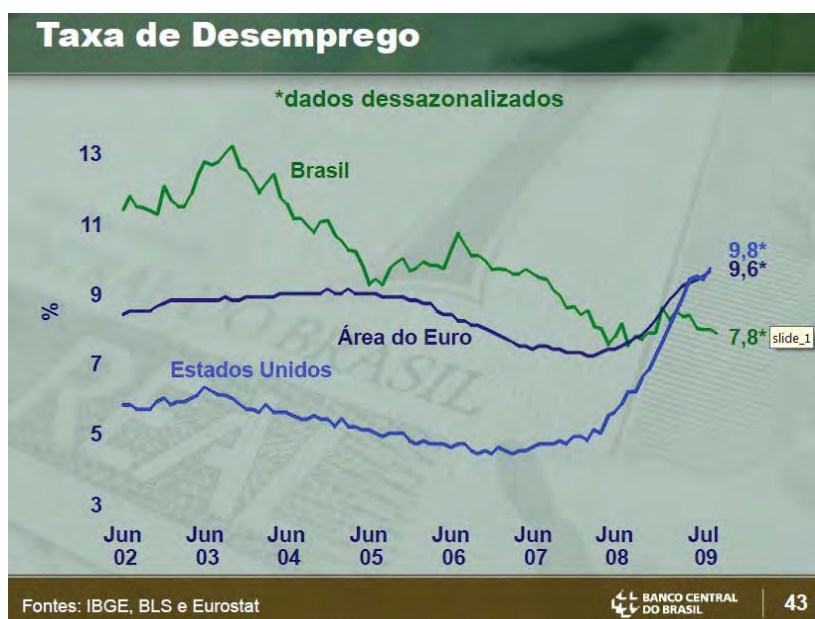
A experiência brasileira recente explicita o papel que bancos públicos podem assumir, se sua presença é importante e se existe estrutura institucional adequada, incluindo regulação e princípios de governança. (...) A experiência brasileira recente evidenciou, em pelo menos uma dimensão importante, o papel crucial que os bancos públicos podem assumir no sentido de gerar um movimento anti-cíclico, desde que

tenham um “tamanho” importante no sistema e estejam articulados com as políticas econômicas. (MENDONÇA e DEOS, 2010, p.66).

É interessante fazer um balanço da posição de algumas variáveis econômicas no Brasil entre os anos de 2008 e 2010, com base nas estatísticas do Banco Central (BACEN). O estoque de operações de crédito do sistema financeiro aumentou em 6,8 pontos do produto, de 38,4% para 45,2% do PIB, entre o final de agosto de 2008 e o de abril de 2010. Desse aumento, 82% são explicados pela maior oferta de crédito por bancos públicos, que responderam por 5,6 pontos do acréscimo total, subindo para 18,8% do PIB (AFONSO, 2010).

O desemprego diminuiu e em 2009 esteve abaixo da taxa dos Estados Unidos, como mostra o gráfico 20.

Gráfico 20: Desemprego brasileiro, norte-americano e na zona do Euro.



Fonte: Meirelles, 2009.

CONCLUSÃO

Segundo Filho e Paula (2010) a desregulamentação financeira nos EUA resultou em um aumento na concorrência entre instituições bancárias que, conseqüentemente, gerou uma queda nas margens de intermediação financeira. Em resposta observou-se uma tendência à conglomeração financeira e um aumento na escala de operação, via fusões e aquisições. As instituições financeiras passaram a explorar diferentes mercados, inclusive de mais baixa renda. No mercado de títulos, desenvolveram-se mecanismos de securitização, estimulados pelo crescimento de investidores institucionais, em que firmas e bancos se financiam “empacotando” rendas a receber. Uma vez que a securitização permitia a diluição de riscos no mercado, as instituições financeiras passaram a ousar mais, supondo que os mecanismos de auto-regulação do mercado seriam capazes de continuar avaliando corretamente os riscos inerentes às atividades financeiras. A crise do Subprime acabou por expressar todas as contradições deste processo.

Com tantas pessoas que agora enfrentam problemas de crédito e foreclosures devido à recessão, o restabelecimento do sistema de financiamento habitacional norte-americano é cada vez mais importante para o futuro da casa própria e da construção de ativos nos EUA. A análise dos altos e baixos nos empréstimos nonprime apresentados aponta para um número de passos importantes que o governo e o setor privado devem tomar para restaurar o mercado hipotecário. Segundo Belsky e Richardson:

Muitos dos passos que irão mover a nação decisivamente nessa direção já foram tomados no âmbito das novas regras regulamentatórias e de leis recém-aprovadas. (...) Embora os detalhes de muitas das medidas ainda tenham que ser planejados, eles servirão para o processo de promulgação de novos regulamentos e para a configuração da Proteção Financeira ao Consumidor (Consumer Financial Protection Bureau). Outros ainda não foram iniciados, incluindo a reforma do papel do Governo na regulação do mercado secundário de hipotecas e de apoio aos mercados de hipotecas com garantias e seguros no crédito e o nível de MBS. (BELSKY e RICHARDSON, 2010, p.114).

O Brasil teve dois cenários concomitantes à crise do Subprime: queda na produção industrial causada por diminuição da demanda externa e encolhimento do crédito, que acompanhou desemprego em certos setores e colapso financeiro com o aumento repentino do preço do dólar que afetou fortemente algumas empresas que apostaram excessivamente em derivativos. Enquanto o primeiro se mostra inevitável e fruto de um efeito dominó

iniciado nos EUA, o segundo parece se dever, em grande medida, às decisões equivocadas das empresas, podendo acontecer não apenas em períodos de crise.

Após apresentar um desempenho ruim em 2009, a economia brasileira voltou a crescer em ritmo acelerado em 2010. Segundo Afonso:

Infelizmente, o Brasil enfrentou uma recessão em 2009. Felizmente, ela foi bastante curta. Comemoramos termos saído rápido de uma retração que, antes, ninguém esperaria que fôssemos entrar, afinal não tínhamos derivativos [advindos do mercado imobiliário norte-americano], nem tanta dependência externa, e a demanda interna estava superaquecida. (AFONSO, 2010, p.71).

Contudo, segundo Rezende:

(...) se a deterioração do saldo em transações correntes que está em curso não for estancada, corre-se o risco de se ter mais à frente uma inflexão no ciclo de crescimento brasileiro. Esta possibilidade é reforçada pela retomada da crise na zona do Euro que produz para os próximos anos um quadro pouco auspicioso para o sistema financeiro internacional. O agravamento da crise afeta de modo negativo, quer o potencial de financiamento dos déficits em transações correntes, quer o desempenho exportador do Brasil. Portanto, faz-se necessário reverter o quadro atual de deterioração do saldo das contas externas visando à sustentabilidade do ciclo de crescimento da economia brasileira que se inicia. (REZENDE, 2010, p.75)

Segundo Filho e Paula (2010), a crise do Subprime mostrou que a estratégia brasileira para lidar com crises financeiras deve levar em consideração a necessidade da manutenção da estabilidade monetária e a adoção de políticas anticíclicas para dinamizar a atividade econômica, não se descuidando das medidas de incentivo ao setor externo para superar as dificuldades impostas pelas possíveis restrições externas.

Enquanto o Brasil saiu da crise sem níveis alarmantes de desemprego, os Estados Unidos atingem os níveis mais altos desde a Grande Depressão. A taxa de desemprego norte-americana ultrapassa a brasileira e, apesar das medidas do Governo, ainda há pessoas perdendo emprego e muitos ainda estão sem esperanças de achar um novo trabalho. Há muitas famílias perdendo suas casas e há muitas casas à venda a preços baixos, sendo um ótimo momento para quem dispõe da condição financeira necessária e possui estabilidade econômica suficiente para fazer uma grande compra, o que, atualmente, não é mais tão comum. Há muitas lojas para serem alugadas, sem nenhum empreendedor disponível para montar seu negócio. Ainda há muita insegurança e medo do futuro econômico.

APÊNDICE

Depoimentos

Aplicamos um questionário com duas perguntas a alguns norte-americanos para que pudéssemos sustentar com exemplos reais como a crise afetou a população norte-americana. Abaixo seguem os depoimentos relatados.

Entrevistado #1: Broker/ REALTOR

About your work environment:

Tell me about the symptoms of the recession on the company that you work (or used to work). When did you notice these symptoms and what where they? I would appreciate a description of these symptoms.

I am a real estate broker in Winston-Salem North Carolina. In 2009 the recession cut my sells by about 1/3. This is the worst market in home sells I have ever witnessed. The company I worked for in 09 dropped its franchise and has gone back to a "Mom and Pop" operation. Last year the company took more and more benefits from us so that meant it cost me more to stay in business. The company has since lost about 1/2 of their real estate brokers.

Although interests rate are the lowest since the 1950's sells are still sluggish. Interest rates are now around 3.75% for a Conventional Loan and about 4% for a FHA loan. As you can see this is the very best time to buy if you have job security, good credit scores and some money saved. Credit scores no lower than 620 and about 3% of the home loan amount is about the lowest one can go to actually borrowing from a bank. In other states the housing market is even worse than ours according to recent stats. So things could be worse here in NC. California and Florida are having some of the worst of the worst related to home sales and the recession.

Investors are taking advantage of the housing market. They are grabbing up foreclosures pretty quickly. It is a great time for them.

When the job market gets stronger and people gain some confidence in the security of their job, sells of home will begin to grow. We are seeing a hint of it now.

I am now with a more successful Real Estate Company. My sells continue to be some what sluggish. I am hoping the last quarter will be stronger in home sells.

About your personal life:

Did the recession reach you and your family? If it did, how did your life change since the recession started? How is it now, after the recession is officially over?

Since I am making less money due to home sells being down, I have to spend a lot less now. My husband is making the same and has not felt the recession as I have. However since we both depend on our combined income it has effected us both to some degree. We eat out less, we spend less on clothing, we travel less (gas prices are up and down all the time). We are just trying not to spend as much and save a little more. Saving money is not easy since we have less income. Food prices have gone up and product sizes, in most cases, have decreased. So as you can see it effects most all we do. In my life time this is the worst I have seen it. I am 54 years old. I only hope we see things improve quickly.

Entrevistado #2: Case Manager

About your work environment:

Tell me about the symptoms of the recession on the company that you work (or used to work). When did you notice these symptoms and what where they? I would appreciate a description of these symptoms.

I have worked as a Case Manager for McLeod Center Federal Halfway house in Charlotte, NC for the past 5 years. The McLeod Center is funded through federal, state, and local agencies. The recession began to affect the company in 2008 when management would no longer give raises above 2%. In 2009 and 2010 the company went from giving 2 % raises to not giving any raises. Even though McLeod Center was no longer giving raises to employees, the caseloads and responsibilities of Case Managers have seem to increase or even double.

About your personal life:

Did the recession reach you and your family? If it did, how did your life change since the recession started? How it is now, after the recession is officially over?

I continue to fill the effects of the recession. Working in a human service field I really depend on the company to give an annual raise because the salary starts very low and the work is often stressful. For three years, I worked with McLeod hoping I could get financially stable enough to begin saving money and not live pay check to pay check. So, not much has changed for me since the recession because I still continue to live pay check to pay check. Even after many people think the recession is over, many companies are still failing to give an annual raise which not only affects me financially, but also affects the work environment and my willingness to take on new responsibilities.

Entrevistado #3: Contador

About your work environment:

Tell me about the symptoms of the recession on the company that you work (or used to work). When did you notice these symptoms and what where they? I would appreciate a description of these symptoms.

Eu trabalho em uma empresa que vende e instala pisos. Com a recessão as vendas abaixaram mais de 60%, no que resultou em cortes de empregados. Eu, particularmente passei a trabalhar so 14 horas por semana e meu salário foi reduzido a menos da metade. A empresa também começou a cortar vários tipos de custos, como telefone para funcionários, demitiu a empresa que limpava a empresa etc.

About your personal life:

Did the recession reach you and your family? If it did, how did your life change since the recession started? How it is now, after the recession is officially over?

Com o meu corte de horas eu tive que colocar meu filho só 2 dias na escola, que eram os dias que eu trabalhava. O salário do meu marido foi cortado em 15% em dezembro de 2009. Tivemos, e ainda estamos tendo, que economizar e também usar a nossa conta poupança. Agora ele acabou de ser lay off porque a empresa que ele trabalhava está sem um novo contrato e o dinheiro do seguro desemprego que o governo provém não será suficiente para arcar com todas as nossas contas. Não sabemos o que fazer.

A recessão pode até ter acabado, mas a economia ainda continua muito ruim, afetando muitas famílias.

Entrevistado # 4: Enfermeira

About your work environment:

Tell me about the symptoms of the recession on the company that you work (or used to work). When did you notice these symptoms and what where they? I would appreciate a description of these symptoms.

I am a Registered Nurse, and have work in a hospital for 25 years. The recession has been hard on the healthcare industry. The Government is reducing the amount of money that healthcare facilities receive from Medicare. Medicare usually is the primary source of money that hospital's receive. They are requiring facilities to give back money if they have not billed correctly, if a patient has been harmed in anyway during their hospitalization, that cannot be charged to Medicare, basically the facility has to absorb the cost.

Also the government expects hospitals to provide best practice guidelines for patients who enter the door with pneumonia, heart attacks, congestive heart failure, preventing surgical site infections, and strokes. They will review charts, and if the hospital is not in compliance with proper guidelines and care for these diagnoses they will not reimburse the hospital, they can penalize and ask for more money back. Many people are out of work now, and if they have to come to the hospital, they don't have insurance, therefore, they don't have the money to pay their hospital bill and many times that has to be absorbed also, which reduces the amount of money the hospital receives.

Healthcare facilities are having to look at all avenues to save money and still provide quality safe care to patients. Materials management is looking at all supplies, for example if we are paying 5.00 for a bandaid, and we can get one for 2.00 that serves the same purpose and works we have to change companies. Each department has been given a challenge to find out ways they can reduce money within their department to reduce cost and provide good quality care to patients. Staff who work in the healthcare setting do not expect raises anymore until the recession is over.

Entrevistado # 5: Funcionário do Bank of America

About your work environment:

Tell me about the symptoms of the recession on the company that you work (or used to work). When did you notice these symptoms and what where they? I would appreciate a description of these symptoms.

- *Bank of America took a huge financial hit:*
 - *2007 Earnings: \$15 Billion*
 - *2008 Earnings: \$4 Billion (the lowest amount in the past decade)*
- *Hundreds of people within Bank of America lost their jobs due to budget cuts. On a daily basis, you really didn't know if today would be your last day working.*
- *People who were very talented and had tremendous work experience were not able to find jobs, as the entire USA job market declined significantly.*
- *We were on a total company hiring freeze.*
- *Travel, training, and all non-vital spending were cut.*
- *The company that has earned tremendously was now very concerned about long term survival.*
- *The government scrutiny was very intense. The public confidence was low. These two factors could have caused massive panic of withdrawing money and causing the bank to go out of business. Fortunately, this did not happen with Bank of America, but did happen with other small banks within the country.*

About your personal life:

Did the recession reach you and your family? If it did, how did your life change since the recession started?

- *Yes, emotionally and financially my family was impacted negatively.*
- *Fortunately I didn't lose my job.*
- *But we lost ~\$300,000 in value of our house in Michigan.*
 - *To date, we have not been able to sell it for 3 years*
- *We used up a lot of our savings and 401k account to pay for the ongoing cost of not selling our Michigan house.*
- *We invested a lot of our savings into our new Dealership that has had very grim returns on our investment, and thus has been an overall loss.*
- *Our invested stocks and 401k accounts lost a lot when the stock market dropped.*
- *My stock options from Ford motor company are worth nothing.*

How is it now, after the recession is officially over?

- *I truly do not believe the recession is over. Although, I am fortunate to still have my good job with the bank. But it seems that this has shaken the overall confidence of American's and their spending habits.*
- *From a small business perspective, we are lucky to be selling our business due to low sales, in an industry that was thriving 6 years ago.*
- *I still believe that the job market is slow, and housing sales are slow.*
- *Housing costs are still very low, meaning: the value of houses is below what is owed to pay them off (thus the reason for so many foreclosures still). As mentioned above, we are still unable to sell our home in Michigan.*
- *I will say that I too am much more cautious about frivolous spending, and am trying to save a lot more than I used to.*
- *I'm very worried about the future economy of the USA, and the future for my children.*

Entrevistado # 6: Professora

When I was in College, It was required to watch the movie "The Grapes of Wrath" which gives you an idea about the USA depression of the 1930's. I could not connect that country from the 30's with this country from 21st century; however, I am afraid that we will connect that recession with this recession.

I am an immigrant from Brazil and I've been living in this country for 11 years now. I went to college and graduated in 2005. In 2001 my husband was a professional IT with a very good reputation. We bought our house in Virginia in 2004 and 3 years later, we bought a house in Florida which was supposed to be our retirement home. Right after we bought our house in Florida, the company that my husband was working for, was bought by another company. Lay offs started to happen. My husband qualified for early retirement. It was a small monthly amount but we thought that it was better than being laid off with nothing. So, he accepted the early retirement thinking that it would be easy to find another job. But the market crashed in 2008 and he could never find another job. The economy became worse. After 3 years applying for jobs, that would not even generate interviews, he decided to open a cleaning business. Now, he has 3 small contracts. He is the only one employee of the contracts. After been an IT for more than 25 years, my husband now is scrubbing toilets in order to keep the mortgages paid in both houses. Until last night, I was holding a full time job at the school system, a part time job in the after school program as a tutor and another part time in a call center at night. The company that I was working at night was bought

by another company. Most employees are losing their jobs. The jobs are being sent to Mumbai, in India. Conclusion, I lost my part time job as well.

There is a lot to be said about depression. You know you are in a recession when your neighbor is laid off and you know you are in a depression when YOU are laid off. Now we are trying to deal with this hard time, holding on our houses and hoping that the economy gets better. People are leaving their houses in foreclosures. My husband and I are still fighting. Although, people say that the recession is over, we don't believe: It's only starting.

Entrevistado # 7: Funcionário do Governo

Well, for me I was working in the mortgage industry in 2007, which is part of the banking industry that has felt the most impact from the recession. I was running a small business which I had to close because basically there was not enough work any longer to sustain it. I was out of work for 7 months and I applied daily to different places until I was able to get a job with the government. Since that time, over the past 3 years I have not felt much of an impact of the recession. I just manage my money and things are pretty normal for me. But if you work in certain industries like banking, construction, automotive or other areas affected by the recession, many families have had to cut back and many people are still out of work because of it.

REFERÊNCIA

AFONSO, José Roberto. **Consistência Macroeconômica**. Dossiê da Crise II, 2010. Organização: Associação Keynesiana Brasileira, p.71

ALMEIDA, Julio Gomes de. **Como o Brasil superou a Crise**. Dossiê da Crise II, 2010. Organização: Associação Keynesiana Brasileira, p.57

AMERICAN BANKER ASSOCIATION [ABA]. **ABA NASDAQ Indices Overview: Index Composition & Methodology**. Disponível em: http://www.aba.com/About+ABA/ABAIndex_Overview.htm acessado em 11 de out. de 2010.

ANFAVEA. **Guia Setorial da Indústria Automobilística Brasileira**. 2010.

AVERSA, JEANNINE. **The recession is over! So where's the party?** Yahoo News. 20 de setembro de 2010. http://news.yahoo.com/s/ap/20100920/ap_on_bi_ge/us_end_of_recession acessado em 12 de out. de 2010.

BASICGOV. **Foreclosures and the Impact on Municipalities and Communities National**: US survey reveals how local governments are managing with increased foreclosure related complaints. 2009. Disponível em: <http://www.basicgov.com/docs/Foreclosures-and-the-Impact-on-Municipalities-and-Communities-2009-onlineversion.pdf> acessado em 30 de out. de 2010.

BELSKY, Eric S. e RICHARDSON, Nela. **Understanding the boom and bust in nonprime mortgage lending**. Harvard, 2010.

BELUZZO, Luiz Gonzaga. **Os antecedentes da Tormenta**: Origens da Crise Global. Editora UNESP, 2009.

BERNANKE, B., speech **Addressing Weaknesses in the Global Financial Markets**: The Report of the President's Working Group on Financial Markets, at the World Affairs Council of Greater Richmond's Virginia Global Ambassador Award Luncheon, Richmond, Virginia, April 10, 2008.

BERNANKE, Ben S., **Reducing Preventable Mortgage Foreclosures**, remarks presented by Federal Reserve Chairman Ben S. Bernanke at the Independent Community Bankers of America Annual Convention, Orlando, Florida, March 4, 2008.

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. **Monetary Policy Report to the Congress**. Washington, D.C., 21 de julho de 2010. Disponível em: http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20100721_mprfullreport.pdf. Acessado em 3 de Nov. de 2010.

BUREAU OF ECONOMICS ANALYSIS [BEA]. Disponível em: <http://www.bea.gov/>. Acessado em 15 de out. de 2010.

BUREAU OF ECONOMICS ANALYSIS. **2009 Decline Widespread Across Industries:** Advance GDP by Industry Statistics for 2009 and Revised Statistics for 1998-2008. 25 de Maio de 2010. Disponível em: <http://www.bea.gov/newsreleases/industry/gdpindustry/2010/pdf/gdpind09.pdf>. Acessado em: 11 de out. de 2010.

BUREAU OF LABOR STATISTICS [BEA] **Focus on Prices and Spending:** Consumer Prices. Volume 1, Number 6 Disponível em: http://www.bls.gov/opub/focus/volume1_number6/cpi_1_6.htm acessado em: 29 de out. De 2010.

BUREAU OF LABOR STATISTICS [BLS]. Disponível em: <http://www.bls.gov/>. Acessado em 15 de out. de 2010.

CARDOSO, Juliana. **Setor privado dos EUA corta 39 mil postos em setembro, aponta ADP.** Valor On Line. 6 de outubro de 2010. Disponível em: <http://www.valoronline.com.br/online/economia/92/319696/setor-privado-dos-eua-corta-39-mil-postos-em-setembro-aponta-adp> acessado em 15 de out. de 2010.

CARVALHO, Carlos Eduardo, OLIVEIRA, Giuliano Conto de e TEPASSÊ, Ângela Cristina. **A Relevância da Atuação dos Bancos Públicos Federais Brasileiros diante dos Impactos da Crise Financeira Internacional.** Dossiê da Crise II, 2010. Organização: Associação Keynesiana Brasileira, p. 64

CARVALHO, David Ferreira. **Uma análise pós-minskyana da crise Subprime dos EUA e suas prováveis repercussões na economia mundial:** 2007-2009. Belém, 2010.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. **A Crise Econômica Internacional em 2010:** Uma avaliação a meio do caminho. Dossiê da Crise II, 2010. Organização: Associação Keynesiana Brasileira, p. 13

CASE-SHILLER INDEX. Disponível em: <http://www.standardandpoors.com/home/en/us>. Acessado em 15 de out. de 2010.

CENTER ON BUDGET AND POLICY PRIORITIES. **Chart Book:** The Legacy of the Great Recession. 29 de novembro de 2010. Disponível em: <http://www.cbpp.org/cms/index.cfm?fa=view&id=3252> acessado em 2 de nov. de 2010.

CHOMSISENGPHET, Souphala e PENNINGTON-CROSS, Anthony. **The evolution of the Subprime mortgage market.** Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, issue Jan, 2006, pages 31-56.

CLIFFORD, Catherine. **Oil jumps as investors flee Wall Street.** CNNMoney. September 17, 2008. Disponível em: <http://money.cnn.com/2008/09/17/markets/oil/index.htm> acessado em 20 de outubro de 2010.

DYMSKI, Gary A. **Quatro Crises do Sistema Mundial e o Futuro do “Novo Brasil”.** Dossiê da Crise II, 2010. Organização: Associação Keynesiana Brasileira, p. 20

ECONOMIC POLICY INSTITUTE [EPI]. Disponível em: <http://www.epi.org/> . Acessado em 15 de out. de 2010.

EICHENGREEN, Barry. **Brazil and the Subprime Crisis**. University of California, Berkeley, 2007.

EXAME. **Sadia e Perdigão confirmam megafusão**: Companhias criam a maior processadora de carne de frango do mundo. 19 de maio de 2009. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/negocios/empresas/noticias/sadia-perdigao-confirmam-megafusao-471184> acessado em: 5 de maio de 2010.

FARHI, Maryse e CINTRA, Marcos Antonio Macedo. **A arquitetura do sistema financeiro internacional contemporâneo**. Revista de Economia Política, vol. 29, nº 3 (115), pp. 274-294, julho-setembro/2009.

FARHI, Maryse. **Double Dip: A recuperação econômica em questão**. Dossiê da Crise II, 2010. Organização: Associação Keynesiana Brasileira, p. 16

FEDERAL NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION, **Fannie Mae 2008 Q1 10-Q Investor Summary**, 2008. Disponível em: http://www.fanniemae.com/media/pdf/newsreleases/2008_Q1_10Q_Investor_Summary.pdf Acessado em 15 de out. de 2010.

FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS [FED]. **FRED Graph**. 2010. Disponível em: [http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?chart_type=line&s\[1\]\[id\]=PINCOME&s\[1\]\[transformation\]=pch](http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?chart_type=line&s[1][id]=PINCOME&s[1][transformation]=pch) Acessado em 3 de novembro de 2010.

FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, **The Financial Crisis: A Timeline of Events and Policy Actions**, 2010.

FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA. Disponível em: <http://research.stlouisfed.org/fred2/>. Acessado em 15 de out. de 2010.

FILHO, Fernando Ferrari e PAULA, Luiz Fernando. **Apresentação**: Tempos Keynesianos. Dossiê da Crise II, 2010. Organização: Associação Keynesiana Brasileira, p. 1.

FINANCIAL STABILITY [TARP]. **About the Financial Stability Plan**. Outubro de 2010. Disponível em: <http://financialstability.gov/about/index.html> acessado em 2 de novembro de 2010.

FOLHA ON LINE. **Wells Fargo acerta compra do Wachovia por US\$ 15,1 bi**. 3 de outubro de 2008. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u451726.shtml>. Acessado em 5 de out. de 2010.

FUENTES, Carlos J. Rodrigues e SILVA, Fernanda Faria. **Menos “Arquitetura” Financeira e mais Banco “Funcional”**. Dossiê da Crise II, 2010. Organização: Associação Keynesiana Brasileira, p. 48

GERARDI, Kristopher; SHERLUND, Shane M.; LEHNERT, Andreas; WILLEN, Paul, **Making Sense of the Subprime Crisis**. Brookings Papers on Economic Activity, Fall 2008.

GOOGLE FINANCE. Disponível em: www.google.com/finance/. Acessado em 15 de out. de 2010.

GORTON, Gary B. **The Subprime Panic**, National Bureau Of Economic Research, Yale ICF Working Paper, no. 08-25, Cambridge, MA, 2008.

HALL, Kevin G. **Great Recession ended in June 2009, but who knew?** MCCLATCHY. 20 de setembro de 2010. Disponível em <http://www.mcclatchydc.com/2010/09/20/100877/great-recession-ended-in-june.html#ixzz12B7N2TmU> Acessado em 12 de out. de 2010.

HALL, Kevin G. **Things still look grim in grocery aisles**. Charlotte Observer. 11 de janeiro de 2010. Disponível em: <http://www.charlotteobserver.com/2010/01/11/1173093/things-still-look-grim-in-grocery.html#ixzz12s8YSDqn> acessado em 20 de out. de 2010.

HOLLAND, Rafael Nogueira Barnsley. **Uma análise da crise imobiliária nos Estados Unidos**: o caso da Fannie Mae e Freddie Mac. 2009. Trabalho de Conclusão de Curso. (Graduação em Economia) - Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho. Orientador: Claudio Cesar de Paiva.

JOINT CENTER FOR HOUSING STUDIES OF HARVARD UNIVERSITY. **The State of the Nation's Housing**, 2008.

JOINT CENTER FOR HOUSING STUDIES OF HARVARD UNIVERSITY. **The State of the Nation's Housing**, 2010.

KREGEL, Jan. **Proteção Natural e Regulação das Instituições Financeiras Pós-Basileia II**. Dossiê da Crise II, 2010. Organização: Associação Keynesiana Brasileira, p. 26

MARQUES, Jerusa. **Mais de 100 mil terão parcela extra do seguro-desemprego**: Ministro do Trabalho anuncia pagamento para 103.707 trabalhadores em 16 Estados e de 42 subsetores. Estadão. 24 de março de 2009. Disponível em: <http://www.estadao.com.br/noticias/economia,mais-de-100-mil-terao-parcela-extra-do-seguro-desemprego,343967,0.htm> acessado em 10 de abril de 2010.

MEIRELLES, Henrique de Campos. **Recuperação Econômica e Geração de Empregos no Brasil Pós-Crise**, Banco Central do Brasil, Outubro de 2009

NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH [NBER]. Disponível em: <http://www.nber.org>. Acessado em 15 de out. de 2010.

NBER, **Business Cycle Dating Committee**, National Bureau of Economic Research. Cambridge, 20 de setembro de 2010. Disponível em: <http://www.nber.org/cycles/sept2010.html> Acessado em 12 de outubro de 2010.

OBAMA, Barack. **Investing in America**: A CNBC Town Hall Event with President Obama.. 20 de setembro de 2010. CNBC EXCLUSIVE. Entrevistador: John Harwood. Washington DC. Disponível em: <http://www.cnbc.com/id/39211696> acessado em 15 de out. de 2010.

PAIVA, Claudio Cesar de. **A diáspora do capital imobiliário, sua dinâmica de valorização e a cidade no capitalismo contemporâneo**: a irracionalidade em processo. Julho 2007, 206 f. (doutorado em Economia), Instituto de Economia, UNICAMP, Campinas - SP, 2007.

PAIVA, Cláudio. Cesar. **Bolhas Imobiliárias e Risco Moral**. Folha da Manhã, Campos - RJ, p. folha 2 - p. 5, 22 ago. 2007.

PALLEY, Thomas. **A Exaustão do Paradigma de Crescimento da Economia Americana**. Dossiê da Crise II, 2010. Organização: Associação Keynesiana Brasileira, p.8.

PRATES, Daniela Magalhães. **O Efeito-contágio da Crise Global sobre os Países Emergentes**. Dossiê da Crise II, 2010. Organização: Associação Keynesiana Brasileira, p. 53

PRINCETON. **Monthly Estimates of GDP and GDI**. September 19, 2010 . Disponível em: http://www.princeton.edu/~mwatson/mgdp_gdi.html acessado em 15 de outubro de 2010.

RECOVERY. **The recovery act**. Disponível em: http://www.recovery.gov/About/Pages/The_Act.aspx Acessado em: 2 de nov. de 2010.

RIBEIRO, Ana Rosa de Mendonça e DEOS, Simone. **O Papel dos Bancos Públicos e a Experiência Brasileira Recente**. Dossiê da Crise II, 2010. Organização: Associação Keynesiana Brasileira, p. 63

ROSENFELD, Herman. **The North American Auto Industry in Crisis**. Monthly Review. Junho de 2009. Disponível em: <http://www.monthlyreview.org/090608rosenfeld.php>. Acessado em 4 de maio de 2010.

SHELL, Adam. **Overheated housing market is cooling**. USA TODAY. 1 de novembro de 2005. Disponível em: http://www.usatoday.com/money/economy/housing/2005-11-01-real-estate-usat_x.htm acessado em 21 de setembro de 2010.

TRICHET, Jean-Claude. **Interview with Expresso**: Interview with Jean-Claude Trichet, President of the ECB, and Expresso. European Central Bank web site em 24 de abril de 2010. Entrevista Concedida a João Silvestre. Disponível em: <http://www.ecb.int/press/key/date/2010/html/sp100424.en.html>. Acessado em 10 de out. de 2010.

US CENSUS BUREAU. Disponível em: <http://www.census.gov>. Acessado em 15 de out. de 2010.

VALOR ONLINE. **Citigroup anuncia divisão em duas unidades para buscar lucratividade**. In. 16 de janeiro de 2009. Disponível em: <http://www.valoronline.com.br/online/bancos/29/269637/citigroup-anuncia-divisao-em-duas-unidades-para-buscar-lucratividade>. Acessado em: 5 de out. de 2010.

VALOR ONLINE. **Crise reduz fortuna dos 400 americanos mais ricos em 19%, diz Forbes.** 1 de outubro de 2009. Disponível em:
<http://www.valoronline.com.br/online/internacional/90/283346/crise-reduz-fortuna-dos-400-americanos-mais-ricos-em-19-diz-forbes> acessado em 20 de out. de 2010.

Vários autores, **Looking for the Best Mortgage?** Shop, Compare, Negotiate, 2007.
Disponível em:
http://www.ncua.gov/NewsPublications/Publications/PDF/brochures/best_mortgage/BestMortgage.pdf

WORLD BANK DATA. Disponível em: <http://data.worldbank.org/>. Acessado em 15 de out. de 2010.

YAP, Rodney. **Cut list: 600,000 U.S. jobs lost since November.** Bloomberg News Service, 4 de fevereiro de 2010. Disponível em:
http://www.denverpost.com/theeconomy/ci_11622239#ixzz14FgTYw8N Acessado em 19 de out. de 2010

ZETTELMEYER, Florian. **A Decade of Change for the U.S. Auto Industry:** The Internet, Promotions, and Rising Gasoline Prices. NBER Reporter, 2010 Number 3: Research Summary